

BRIGHTSIDE CAPITAL

GREENWASHING

Television dreams of tomorrow
We're not the ones who're meant to follow
For that's enough to argue

“Well maybe I'm the faggot America
I'm not a part of a redneck agenda
Now everybody do the propaganda
And sing along to the age of paranoia”

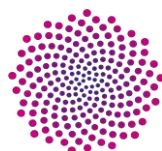
Welcome to a new kind of tension
All across the alien nation
Where everything isn't meant to be okay

American Idiot, Green Day, 2004



Se da un alto gli investimenti in temi sostenibili ed ESG hanno ormai assunto un ruolo di primaria rilevanza nella business community, sembra essere passato in sordina il potenziale legato al mondo dei certificati bianchi UE.

Sebbene l'utilizzo di meccanismi di compensazione volontaria per l'emissione di CO2 come strumento di investimento da parte di player finanziari in chiave speculativa non sia un tema del tutto nuovo, chiaramente lo è ancora meno per il mondo dell'industria, l'investimento in questi certificati non è ancora diventato mainstream tra attori finanziari o industriali a meno



BRIGHTSIDE CAPITAL

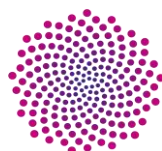
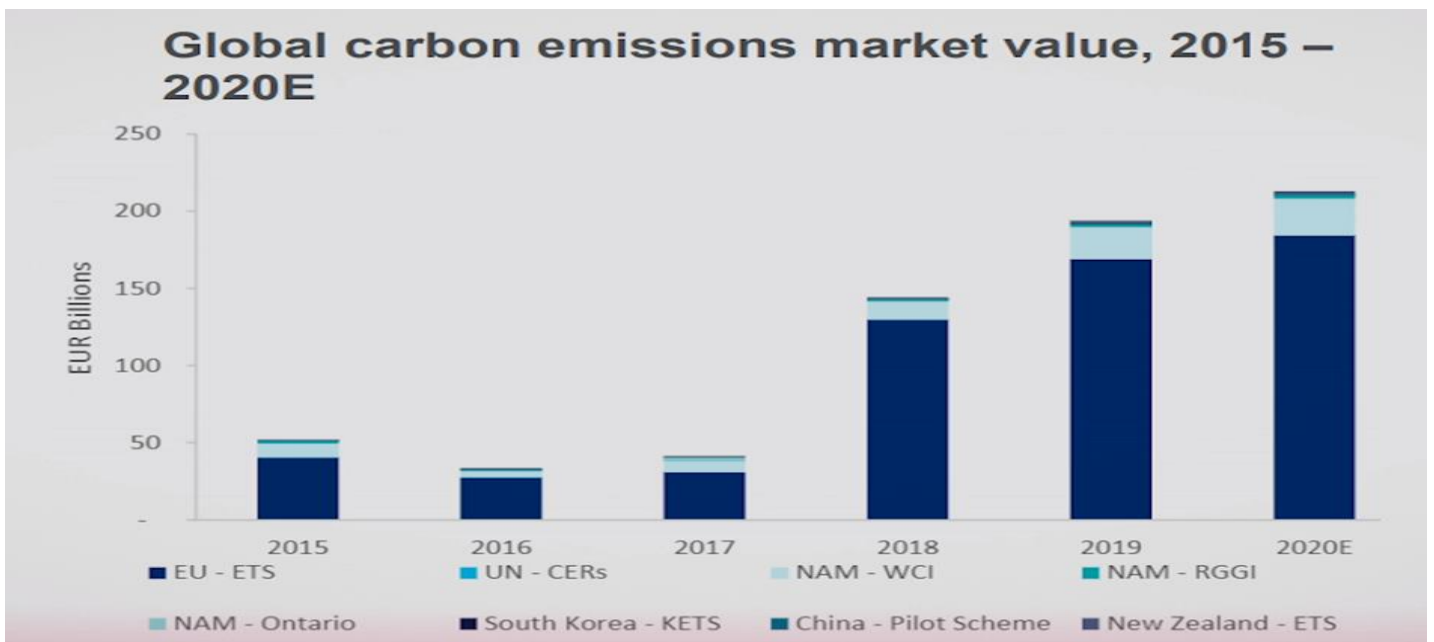
che sia intrinseco al modello di business (i.e. Tesla genera una porzione importante del proprio utile netto scambiando questi certificati, mentre altri attori nel mondo delle utilities quali RWE si sono già mossi in questo ambito accumulando nel tempo una quantità ingente di certificati di compensazioni per le emissioni di CO2).

I CERTIFICATI BIANCHI

Un certificato bianco è un termine generico per descrivere un titolo o permesso negoziabile che rappresenta il diritto ad emettere una tonnellata equivalente di CO2. Permettendo l'acquisto e la vendita di quote, gli operatori possono cercare il modo più conveniente e *cost-effective* per ridurre le proprie emissioni, sia investendo in macchinari e pratiche "più pulite" o acquistando le emissioni da un altro operatore che ha già "capacità" in eccesso.

Nonostante dunque il meccanismo di scambio di questi certificati di compensazione sia piuttosto complicato e non senza controversie, la riduzione delle emissioni di CO2 e l'eventuale raggiungimento degli obiettivi di "carbon neutrality" (i.e. spesso si sente parlare di "net zero emissions") non risultano immaginabili o raggiungibili senza l'utilizzo di questi strumenti.

Il più importante schema di contratti per la conformità o compensazione delle emissioni di carbonio è il sistema per lo scambio di quote di emissioni dell'UE, ETS, che in termini di turnover copre il 75% circa del mercato globale.



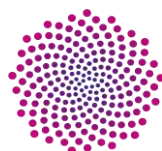
BRIGHTSIDE CAPITAL

Questo schema di contrattazioni, che si basa su una struttura di scambi puramente di mercato (i.e. scambi tra compratori e venditori, in maniera tale che il prezzo sia determinato dalla domanda e dall'offerta), è regolato dalle autorità competenti che rilasciano diritti per emettere CO2 con un massimale che si riduce nel tempo, determinando di fatto un sistema molto intelligente di *restricted supply e forced demand*.

Gli attori industriali che nel processo produttivo emettono CO2 ricevono una certa quantità di diritti da parte del regolatore e conseguentemente acquistano o vendono questi contratti per fare matching del loro profilo di inquinamento effettivo. Aziende con emissioni di CO2 superiori alle indennità allocate, dovranno acquistare ulteriori diritti dalle compagnie che invece sono in surplus di tali contratti rispetto al profilo di inquinamento oppure pagheranno una multa. Recentemente c'è stato un aumento significativo dei prezzi della CO2 nello schema ETS in seguito alle aspettative di norme più severe sulle emissioni. Il prezzo per contratto si aggira attualmente intorno ai 50 Euro per tonnellata di CO2, come si evince dal grafico sotto.



Tuttavia, questo sistema obbligatorio di riduzione delle emissioni di CO2 non risulta esser il più diffuso a livello mondiale in quanto la maggior parte delle iniziative di riduzione dell'impronta di CO2 sono effettuate su base volontaria: ad esempio, la società petrolifera del



BRIGHTSIDE CAPITAL

Mare del Nord Lundin ha compensato 2.302 tonnellate di CO2 associata alla produzione e spedizione di gas naturale liquefatto (GNL) attraverso l'acquisto di compensazioni di carbonio di alta qualità generate da un progetto di piantagione di alberi in Messico che ha assorbito la quantità equivalente di CO2 dall'atmosfera (i.e. si stima che il mercato di questi certificati volontari e non obbligatori abbia dei prezzi intorno ai 10-20 USD). Tutti i crediti di CO2 acquistati sono conservati in un registro e infine ritirati per fissare la compensazione delle emissioni.

La maggior parte dei mercati per lo scambio di certificati per l'offset delle emissioni di carbonio come il sistema ETS dell'UE non comportano compensazioni dirette. Sono il prezzo di bilanciamento tra la necessità degli emittenti di carbonio di acquistare crediti aggiuntivi e venditori che hanno crediti in eccedenza. Le vendite di crediti di carbonio di Tesla ad altre case automobilistiche come sopra menzionato sono un primario esempio di quanto un posizionamento strategico in questo mercato possa essere redditizio. Tuttavia, non esiste un collegamento diretto con una riduzione delle emissioni, ma il ruolo di questi mercati è di fornire un'indicazione di prezzo sulle emissioni di CO2, con un tetto normativo che rimane l'arbitro di ultima istanza per assicurare un funzionamento corretto ed in linea con l'andamento dell'economia reale.

Political price acceptance is rising

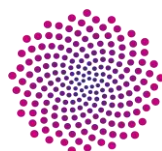
1. €50 acceptable in UK
2. €65 acceptable in Germany (Greens want €60 in 2023)
3. £120 Bank of England
4. €200 acceptable in Norway
5. €200 German ex-finance minister

Company price acceptance is rising

1. \$100 BP
2. \$100 (from \$8) Swiss Re internal price, \$200 by 2030
3. €120 HeidelbergCement abatement price
4. \$140 BASF
5. \$100-150 shipping abatement price

Le compensazioni volontarie di emissioni di carbonio sono strumenti controversi.

Da una parte questi vengono considerati uno strumento che cementa lo status quo in quanto pagando relativamente poco si può continuare a perpetrare un comportamento che fa poco per ridurre le emissioni reali di carbonio. Tuttavia, mentre attualmente gli offset sembrano troppo economici per alterare davvero il comportamento, un aumento diffuso del loro utilizzo è volto a far salire i prezzi e fornire maggiori incentivi per evitare le emissioni di CO2. Solo perché uno strumento non è ancora ampiamente utilizzato non significa automaticamente che sia inefficiente. Al contrario, un sistema ben progettato che incentivi l'utilizzo dei certificati di offset può essere estremamente vantaggioso ed economico.



BRIGHTSIDE CAPITAL

Inoltre, per limitare le finalità speculative legate agli scambi dello strumento, l'UE, tramite l'articolo 29a dell'EU ETS Directive, ha introdotto un meccansimo (finora mai invocato) per permettere al regolatore di emettere nuova supply nel mercato al fine di calmierare i prezzi; questa misura puo' essere implementata nel momento in cui i prezzi di un contratto superino di tre volte la media dei due anni precedenti per piu' di sei mesi consecutivi.

Il percorso verso un pianeta senza emissioni di CO2 è difficile da progettare ed implementare, quindi richiederà enormi sforzi da parte di tutti gli attori industriali, finanziari oltre che dei regolatori. Spostare gran parte della filiera produttiva energetica verso le rinnovabili senza negare a grandi parti della popolazione mondiale un modello di crescita continua, sostenibile e diffusa, è una delle sfide principali dei policy makers. Questo è il motivo per cui le compensazioni di carbonio hanno un ruolo importante da svolgere in questa storica transizione energetica.

Lugano, 25/07/2021

