

Rigenerazione sostenibile e finanza green

di Andrea Beltratti, Alessia Bezzecchi

con il contributo di Stephen Coticoni, Riccardo Serrini, Luca Tedesi, Lia Turri*

La finanza sostenibile ha lo scopo di creare valore nel lungo periodo, indirizzando i capitali sia nella fase progettuale delle opere di rigenerazione urbana sia in quella di gestione. Mediante intermediari finanziari *stakeholder-centric* come banche e nuovi operatori e grazie a nuovi strumenti di investimento (green bond, social bond, sustainability bond), il recupero di intere aree degradate o dimenticate genera benefici ambientali e sociali molto rilevanti e un importante ritorno economico per gli investitori, sempre più interessati a incorporare i criteri ESG nel loro obiettivi strategici.

Contrariamente a quanto accadeva qualche anno fa, sono ormai pochi a pensare che la finanza sia un problema. Al contrario, policy maker e regolatori si sono resi conto che questa è parte essenziale della soluzione ai tanti problemi economici del mondo. In ogni shock sistemico, dovuto a fenomeni nuovi come la pandemia o a elementi antichi ma dimenticati come l'inflazione, è necessario consentire alle imprese sane di sopravvivere e questo può accadere solo in presenza della struttura finanziaria più adatta. La considerazione è ancora più vera per il real estate, che a volte, in passato, non ha avuto un buon rapporto con la finanza, basti pensare alle crisi mondiali degli anni Settanta e Ottanta associate agli elevati livelli di inflazione e alla crisi finanziaria di appena quattordici anni fa. Ma quale contributo la finanza è davvero in grado di dare al real estate e in particolare alle attività legate alla rigenerazione urbana? Si tratta di un contributo che aiuta solo i developer e in generale gli operatori specializzati o serve anche agli investitori? E infine, come rileggere il rapporto tra finanza e real estate alla luce delle nuove esigenze della sostenibilità?



GLI INTERMEDIARI FINANZIARI E LA SOSTENIBILITÀ

Per contribuire davvero alla rigenerazione sostenibile, la finanza deve in primo luogo essere generata nell'ambito di intermediari finanziari, il cui DNA sia orientato nello stesso senso. E chiariamolo subito: il player finanziario deve essere interessato alla sostenibilità non solo per motivi etici, ma anche per la generazione di valore finanziario ed economico. Numerose ricerche empiriche in ambito accademico mostrano come il perseguimento dei criteri ESG, uno dei modi per misurare lo sviluppo sostenibile, sia associato a migliori performance economiche, a loro volta determinate da miglior capacità di generazione di flussi di cassa e da un minor costo del capitale, espressione del contenimento del rischio per chi presta e investe. Per questo, in pochi anni siamo passati dalla sostenibilità come *nice to have* alla sostenibilità come *must-have*. La sostenibilità, infatti, è sempre più oggetto di attenzione dei policy maker, soprattutto in Europa, come spiega Lia Turri: «A marzo 2018 la Commissione Europea ha pubblicato il Sustainable Finance Action Plan volto principalmente

* **Stephen Coticoni** è Amministratore Delegato di BNP Paribas Real Estate Advisory Italy e Head of Services. **Riccardo Serrini** è CEO del Gruppo Prelios. **Luca Tedesi** è Head of Real Estate di Intesa Sanpaolo. **Lia Turri** è Partner Real Estate Leader di PwC.

a orientare flussi di capitali privati verso investimenti sostenibili. Gli strumenti di finanza sostenibile incentivano le imprese a integrare i fattori di sostenibilità nella valutazione delle scelte di investimento. In questo contesto, si è reso necessario fornire alle imprese, agli investitori, agli istituti finanziari e alle istituzioni definizioni in merito a quali attività economiche potessero essere considerate ecosostenibili, in modo da aumentare la trasparenza e indirizzare gli investimenti dove più necessari. A tal fine, la Commissione Europea ha pubblicato il Regolamento Tassonomia dell'UE per la finanza sostenibile (o Regolamento UE 2020/852), in vigore da luglio 2020, che fornisce un sistema di classificazione delle attività economiche ecosostenibili. Inoltre, l'articolo 8, paragrafo 1, di tale Regolamento prevede che le imprese di grandi dimensioni tenute a pubblicare informazioni di carattere non finanziario ai sensi della direttiva Non-Financial Reporting Directive (NFDR) debbano comunicare in che misura le loro attività sono ecosostenibili in termini di percentuale del fatturato, delle spese e degli investimenti. Il 21 aprile 2021, la Commissione Europea ha presentato la proposta di una nuova direttiva, la Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) che estenderebbe l'obbligo della rendicontazione non finanziaria, e quindi anche l'applicabilità dell'articolo 8, a tutte le grandi imprese con più di 250 dipendenti e a tutte le società quotate (incluse le PMI e a eccezione delle microimprese quotate). Tale nuova direttiva dovrebbe entrare in vigore a partire dal 2024 (andando quindi a coprire l'esercizio 2023) e la Commissione ritiene che un aumento nella trasparenza del mercato attraverso la pubblicazione di chiari KPI di sostenibilità agevolerebbe le imprese nell'ottenimento di finanziamenti per attività sostenibili».

Per attivare il circolo virtuoso tra sostenibilità e profitto occorre però, per usare un termine comune nel real estate, partire dalle fondamenta, mediante una convinta dichiarazione della missione e della strategia, per giungere a un business model e a un business plan che integrino tutti gli elementi.

Come evidenziato da Luca Tedesi: «A livello normativo, un passo fondamentale nell'applicazione dei criteri ESG è stato fatto con il Sustainable Finance Disclosure Regulation, che richiede ai partecipanti ai mercati finanziari, e quindi anche ai player della finanza immobiliare, di informare i propri clienti in merito all'integrazione dei rischi di sostenibilità nei propri prodotti. Relativamente al tema della valutazione degli asset immobiliari, le EBA Guidelines on Loan Origination and Monitoring prevedono espressamente la valutazione dei rischi connessi ai fattori ESG ai fini della concessione e del monitoraggio dei prestiti, e alla sostenibilità dei flussi di cassa. Intesa Sanpaolo, nel recente Piano

d'Impresa ha previsto un forte impegno per migliorare ulteriormente il proprio posizionamento, rafforzando l'integrazione delle tematiche ESG nell'attività bancaria: dalla definizione della strategia e del modello di business ai modelli di rischio, dalle politiche creditizie allo sviluppo di nuovi prodotti e servizi. Ci siamo dotati di un processo di ESG & Reputational Risk Clearing al fine di valutare preventivamente i potenziali rischi ESG e reputazionali, non consentendo per esempio il finanziamento di attività e/o progetti con impatti ambientali e sociali particolarmente rischiosi (come siti Unesco, zone umide secondo la convenzione Ramsar, aree protette IUNC da I a VI)».

Sostenibilità e profitto posso essere realizzati in contemporanea anche supportando le imprese tramite la cosiddetta «finanza green», come richiesto in misura sempre più forte dalle leggi e dai regolatori.

Stephen Coticoni spiega come: «A livello locale, BNP Paribas si sta mobilitando in materia di sostenibilità. Insieme al Consorzio Italiano Biogas-CIB, BNP Paribas ha firmato una partnership per facilitare l'accesso al credito delle imprese agricole associate, con l'obiettivo di stimolare lo sviluppo della produzione di biogas e biometano in agricoltura. La banca proporrà alle imprese agricole associate a CIB assistenza e consulenza dei propri specialisti in ambiti legati alle bioenergie. Oltre a BNP Paribas, ci sono stati diversi interventi sostenibili da parte di società del settore come Dea Capital che, lo scorso dicembre, ha sottoscritto un finanziamento green di 358 milioni di euro con Unicredit, mentre è toccato a Generali nel giugno 2022 collocare il terzo green bond da 500 milioni di euro. La transazione conferma l'impegno di Generali in materia di sostenibilità. Il nuovo titolo Tier 2 con scadenza luglio 2032 è stato emesso ai sensi del proprio Sustainability Bond Framework e ha raccolto ordini pari a oltre un miliardo di euro da oltre 116 investitori istituzionali internazionali, tra cui una significativa rappresentanza di fondi con mandati sostenibili o SRI. In particolare, il 33 per cento dei titoli è stato allocato a investitori francesi, il 26 per cento a investitori del Regno Unito e dell'Irlanda, il 17 per cento a investitori tedeschi e austriaci e circa il 12 per cento a investitori italiani e spagnoli».

LA SOSTENIBILITÀ E L'ATTRATTIVITÀ DEL REAL ESTATE PER LA FINANZA

I intermediari finanziari socialmente responsabili trovano nel real estate un settore di attività estremamente rilevante dal punto di vista della generazione di esternalità, da un duplice punto di vista. In primo luogo, dobbiamo ricordare che il real estate è tradizionalmente centrale nelle operazioni di finanziamento bancario ma che un crescente numero di operatori è

al lavoro per far pervenire al settore i capitali per le operazioni legate al tema della sostenibilità.

Come evidenziato da Coticoni: «In Italia il settore del real estate ha un notevole peso nelle istituzioni finanziarie, specialmente nell'industria bancaria. Le istituzioni finanziarie si posizionano in diversi settori del mercato real estate, potendo agire in veste di advisor (per esempio, attività di brokeraggio, servizi di property e facility management, consulenza finanziaria) e come banca tradizionale erogando linee di credito *tailor made*. Se poniamo l'attenzione sul mercato residenziale, secondo i dati dell'Osservatorio del Mercato Immobiliare-OMI, tale settore ha registrato 750 mila compravendite, con una ripresa del 34 per cento rispetto al 2020. Per soddisfare le richieste di mutui gli istituti di credito negli ultimi anni hanno erogato all'incirca 50 miliardi di euro. Oltre ai mutui ipotecari, bisogna anche far riferimento ai crediti concessi alle imprese operanti nel settore del real estate. Secondo Banca d'Italia negli ultimi due anni su un totale di crediti corporate di 737 miliardi di euro le banche risultavano esposte per 87 miliardi verso il settore edilizio (12 per cento) e per 81 miliardi verso operatori concentrati su attività immobiliari».

Inoltre, come precisa Turri: «La rilevanza del real estate varia in relazione alla tipologia di istituzione finanziaria presa in considerazione. Oltre a essere oggetto dell'operatività tipica delle banche tradizionali (più specificatamente nell'attività di erogazione di mutui con iscrizione di ipoteca sugli immobili acquistati a garanzia del credito), il real estate è anche uno degli *industry group* più rilevanti coperti dalle banche di investimento e in particolare dai loro desk di Real Estate Finance. In Italia, i desk di Real Estate Finance (parte della IBD) sono coinvolti in operazioni di finanza strutturata (fra cui spiccano, per importanza, le operazioni di *loan syndication*, *project financing* e *acquisition financing*), aventi come interlocutori esclusivi operatori professionali del mercato immobiliare (come fondi di private equity e immobiliari, property companies ecc.). Il real estate ricopre poi un ruolo fondamentale nel business model di fondi pensione e assicurazioni, oltre a essere il core business di particolari tipologie di fondi di investimento, quali i Real Estate Investment Trusts (REITs, diffusi specialmente negli Stati Uniti) e i fondi immobiliari. Le assicurazioni italiane (tramite OICR) hanno investito nel 2021 circa 21 miliardi nel real estate (in Italia e no), il 37,4 per cento del totale degli investimenti del mercato assicurativo, in rialzo del +17 per cento rispetto al 2020. Generali, per esempio, ha asset immobiliari per 36 miliardi di euro su un portafoglio complessivo di oltre 710 miliardi. Per quanto riguarda i fondi pensione, invece, nel 2018 il 25,6 per cento del patrimonio era investito in fondi immobiliari, il 5,6 per

cento in investimenti immobiliari diretti e lo 0,6 per cento in partecipazioni in società immobiliari, per un totale di circa 20 miliardi (su €87 miliardi complessivi). Nel 2021, infine si registrano in Italia 570 fondi immobiliari, con un portafoglio di circa 109 miliardi di euro (+9,0 per cento rispetto al 2020) e un ROE dell'1,8 per cento».

In secondo luogo, si parla molto spesso della materialità delle azioni delle imprese per poterne valutare l'impatto. I numeri citati da Coticoni pongono il real estate al centro della sfida di elementi come il cambiamento climatico: «Il settore immobiliare registra un interesse crescente sul tema della sostenibilità, sia da parte degli investitori sia di clienti finali, reso possibile soprattutto dagli Accordi di Parigi del 2015, primo patto internazionale giuridicamente vincolante sui cambiamenti climatici per ridurre del 77 per cento delle emissioni di CO₂ entro il 2050. Ricordiamo che il settore immobiliare consuma il 40 per cento di tutta l'energia a livello globale, emette il 30 per cento di anidride carbonica totale e utilizza il 40 per cento di tutte le materie prime. A pesare sul valore delle emissioni c'è il lato energetico degli immobili, che è responsabile del 28 per cento delle emissioni globali. A tal proposito, oggi, la rivoluzione sostenibile trova nel settore energetico un suo grande alleato, essendo le fonti rinnovabili un'alternativa sempre più vantaggiosa. Anche il PNRR considera tale settore un driver dello sviluppo sostenibile e di conseguenza il real estate deve prenderne atto per i futuri sviluppi. Oggi ci sono ben 25 fondi che investono in azioni del settore energetico (per esempio, Blackrock World Energy e Schroder Global Energy)».

Non è difficile configurare uno scenario di crescente «rischio di transizione» nei prossimi dieci anni, vale a dire legato alla necessità di gestire notizie ancora più negative di quanto temiamo oggi per l'aumento medio della temperatura (la nostra calda estate del 2022 dovrebbe aiutarci a ricordare come in realtà, da alcuni decenni, siamo stati sorpresi in maniera sistematica dalla rapidità del cambiamento climatico). Il rischio di transizione consiste nella necessità, percepita dai governi, di intervenire in maniera tardiva e quindi più sostanziale mediante divieti e, soprattutto, provvedimenti di natura fiscale.

GLI STRUMENTI DELLA FINANZA SOSTENIBILE PER LA RIGENERAZIONE URBANA

Incorporare nel proprio DNA la sostenibilità è necessario ma non sufficiente per fare del bene facendo bene. È anche necessario avere adeguati strumenti di intervento nel capitale proprio e nel capitale di debito. Coticoni evidenzia come questo possa essere fatto, per quanto riguarda il debito, sia mediante gli intermedia-

ri, che sempre più spesso concedono prestiti il cui ammontare e/o costo è legato a performance ambientali e sociali, sia mediante i mercati, crescentemente popolati da investitori che, come gli intermediari finanziari più accorti, ritengono che la sostenibilità sia un dovere etico ma anche un modo di far crescere il patrimonio nel lungo periodo. Il social housing, essendo tra i principali punti di interesse del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza, e presentando caratteristiche coerenti per il raggiungimento degli obiettivi sociali contemplati sia dai Sustainable Development Goals-SDG dell'ONU sia dalla Commissione Europea nel piano della finanza sostenibile, risulta un asset class di estremo interesse come opportunità di investimento sostenibile per tutti gli stakeholder: dall'investitore al finanziatore, dall'utilizzatore finale alle comunità locali.

«La finanza sostenibile», spiega Coticoni, «ha lo scopo di creare valore nel lungo periodo, indirizzando i capitali verso attività che generano un plusvalore economico ma che, allo stesso tempo, sono utili alla società e non sono a carico del sistema ambientale. La finanza contribuisce alla sostenibilità dei progetti di rigenerazione attraverso diversi strumenti, tra questi troviamo i *green bond*, che sono delle obbligazioni emesse da istituzioni o da imprese, ma hanno delle caratteristiche particolari che le contraddistinguono da un normale titolo di borsa. Sono “verdi” perché chi emette i *green bond* chiede al mercato di investire in un determinato progetto che ha un impatto positivo per l'ambiente. Accanto ai *green bond* esistono degli altri titoli obbligazionari, chiamati “sustainability linked bond”, che non sono legati a un progetto particolare ma, al contrario, possono essere usati per sostenere una strategia generale, legata alle mete fissate dall'Agenda 2030 dell'ONU. Si tratta di strumenti di finanza sostenibile più flessibili che permettono di raggiungere obiettivi ge-

nerali per l'ambiente, fissando i traguardi da centrare in un periodo definito di tempo. Sempre sugli stessi principi si muovono inoltre i *green loan* e i *sustainability linked loan*, prestiti verdi emessi da banche o da istituti finanziari nei confronti di aziende che presentano progetti con una finalità di sostenibilità ambientale, per esempio la riqualificazione energetica di un edificio o il taglio degli sprechi di preziose risorse naturali. Tra i finanziamenti di progetti con caratteristiche di sostenibilità troviamo il social housing, caratterizzato proprio da questa connotazione. Il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza, che prevede un investimento totale di 191,5 miliardi di euro per permettere lo sviluppo verde del Paese, ha previsto di indirizzare 1250 milioni di euro al social housing e agli interventi di rafforzamento dei servizi a supporto delle famiglie in difficoltà».

Turri evidenzia come il trend degli strumenti finanziari sostenibili sia in fase di crescita, e spiega come questo che non si limiti solo a bond e loan: ci sono anche in Italia i primi esempi di iniziative che, integrando obiettivi di *impact investing* nella strategia di asset management, consentono agli investitori finali di coniugare l'interesse per la performance dell'investimento con le finalità di contribuire alla creazione di un mondo migliore. «Il crescente interesse degli investitori verso i *green bond* è testimoniato dalla forte crescita sperimentata nel 2021 (+71,8 per cento Q4 2021 vs Q4 2020, Figura 1).

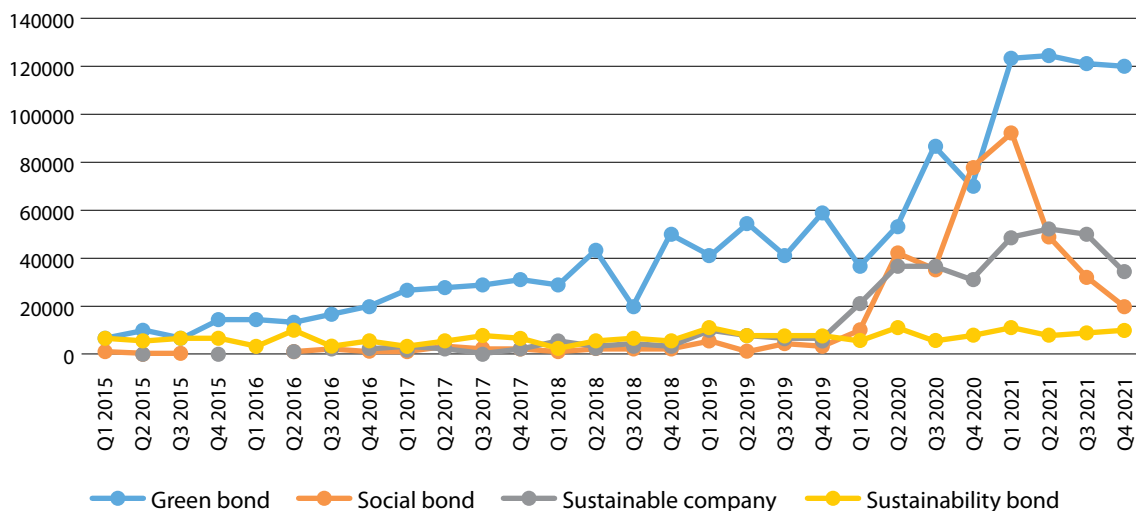
Un sempre maggior importanza rivestono altresì i *sustainability loan* (Figura 2), particolare tipologia di prestiti in cui debitore e finanziatore lavorano insieme per fissare gli obiettivi di performance di sostenibilità collegati al prestito, al cui raggiungimento o meno spesso viene legata uno sconto sul tasso applicato al prestito in questione.



«I *green loan*», prosegue Turri, « facilitano invece l'accesso al credito per finanziare progetti classificabili come "green" grazie alla crescente presenza di plafond dedicati da parte degli istituti di credito. A questo riguardo si può citare il *green loan* da 130 milioni di euro erogato a 5 anni da ING Italia e UniCredit (in qualità

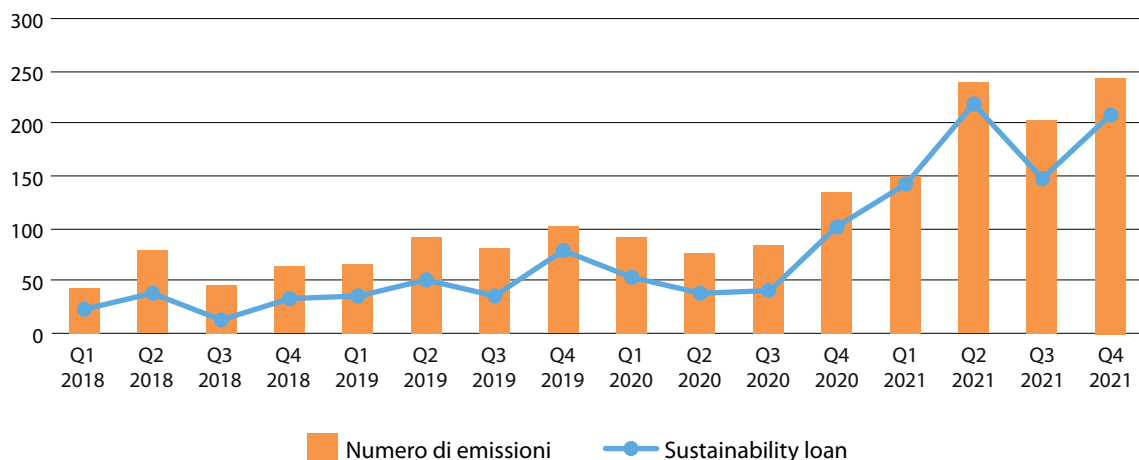
di Green Advisor, Original Lender e Mandated Lead Arranger) a BVK Highstreet Retail Cordusio Spa, proprietaria di Cordusio 2.0, immobile a uso misto direzionale e commerciale gestito da Hines. L'immobile in questione è stato oggetto di un processo di ristrutturazione tra il 2017 e il 2019, grazie a cui ha raggiunto

Figura 1 - La crescita degli strumenti finanziari sostenibili



* Dati in miliardi di dollari. - Fonte: Refinitiv.

Figura 2 - La crescita dei sustainability loan



* Volumi trimestrali in miliardi di dollari. - Fonte: Refinitiv.

i massimi standard qualitativi in termini di efficienza energetica, cosa che ha permesso di classificare la linea di credito come green loan. Infine, investitori istituzionali possono decidere anche di investire in fondi di investimento immobiliare chiusi che perseguono finalità di *impact investing*, come per esempio il Coima ESG Impact Fund, primo fondo di questa categoria in Italia. Le risorse raccolte da questo veicolo di investimento saranno utilizzate per interventi di rigenerazione urbana e riuso edilizio sul territorio a livello nazionale».

CHE FARE QUANDO GLI INVESTIMENTI NON RISPETTANO LE ASPETTATIVE?

La finanza può contribuire non solo a finanziarie le nuove iniziative, ma anche a gestire nel modo socialmente più efficiente le situazioni in cui gli investimenti hanno prodotto risultati inferiori alle attese. Sino a una decina di anni fa c'era una tendenza generale a «gettare il bambino con l'acqua sporca», coerentemente con una impostazione culturale che interpretava il mancato raggiungimento degli obiettivi come una colpa dovuta al fatto di non aver esercitato il grado giusto di attenzione. Oggi la finanza aiuta tutti gli operatori a essere più costruttivi, come spiegato da Serrini, che evidenzia come il credito in difficoltà possa essere un'occasione per trasformare la sfida in opportunità modificando il destino degli asset sottostanti implementando una sinergia di governance tra pubblico e privato: «La finanza sta già contribuendo in maniera rilevante a supportare, in via preferenziale, progetti caratterizzati da criteri di sostenibilità, rispetto ad altre iniziative con bassi standard di assorbimento di risorse e strutture non adeguate dal lato della governance e dell'impatto sociale. Il nuovo contesto economico, con dinamiche sui prezzi che non si vedevano da oltre trent'anni e l'accesso più selettivo al credito, ha portato investitori e banche a concentrarsi sempre più su operazioni con chiari elementi di sostenibilità nel tempo, che permettono di ridurre il rischio nel medio termine e che sempre di più verranno agevolate o preferite dai regolatori e dagli investitori globali. Oggi non è possibile immaginare di sviluppare, reindirizzare e (ri)finanziare progetti – soprattutto nel campo della rigenerazione urbana – senza perseguire obiettivi di sostenibilità, che coinvolgono tutti i temi principali del mondo ESG».

«La rivitalizzazione del patrimonio UTP/NPL», prosegue Coticoni, «può rappresentare un'opportunità non solo dal punto di vista economico-finanziario (creando un flusso di capitali con valori IRR importanti), ma anche una chance chiave per implementare una sinergia di governance tra pubblico e privato per la trasformazione della città. La gestione degli UTP può essere volta a riportare il maggior numero di posizioni

o a evitare che finiscano in completo default, cercando di limitare le perdite per i creditori, nonché garantire un ritorno agli investitori e impedire che falliscano altre imprese del tessuto produttivo locale. Per quanto riguarda gli NPL, non possiamo più pensare a un processo di potenziale riassorbimento di prodotto immobiliare delle procedure all'asta o relativo riposizionamento, evitando che parte del patrimonio continui a deteriorarsi restando abbandonato e non gestito».

I «pesi» del real estate nei Non Performance Exposure-NPE (crediti non performanti comprendenti diversi livelli di «patologia»: dalle sofferenze alle vere e proprie esposizioni scadute) sono rilevanti. Come spiega Serrini è vitale per le istituzioni finanziarie avere un approccio proattivo nella gestione del credito in tutte le fasi del ciclo di vita tramite sia un monitoraggio continuo del rischio sia una gestione attiva e olistica del sottostante attivando competenze specialistiche: «Il 50 per cento circa degli NPE nel mercato italiano sono *secured*, ovvero garantiti da un sottostante immobiliare. Di questi, quasi l'80 per cento è un credito di natura corporate. Per queste ragioni i sottostanti immobiliari ai crediti in UTP o NPL sono spesso progetti non completati o aree industriali dismesse, che costituiscono sovente vere e proprie ferite nei territori delle città. Parliamo di progetti che devono essere rigenerati, ricollocati e che devono essere inseriti in contesti urbani, che sono profondamente cambiati nel tempo. È estremamente complicato potere intervenire in situazioni *distressed* all'interno degli stati patrimoniali delle banche, anche per limitazioni imposte dal regolatore, e serve un momento di discontinuità tramite una cessione del credito a investitori istituzionali in grado di sostenere finanziariamente le varie iniziative oppure tramite la cessione dei beni sottostanti (ovviamente con l'accordo del debitore)».

Il ruolo della finanza nella ristrutturazione è assolutamente sinergico agli obiettivi della rigenerazione urbana: gli operatori devono essere sempre più efficienti, risultando efficaci anche in una dimensione minima di intervento, al fine di poter intervenire non solo su progetti su ampia scala ma anche su unità più piccole. Il caso Prelios, in tal senso, è emblematico. Come spiega Serrini: «Il Gruppo Prelios gestisce oltre 40 miliardi di euro di AUM tra crediti non e *sub-performing* e immobili, tramite una piattaforma integrata, che interviene sia sul credito sia sugli asset sottostanti con un approccio di carattere industriale. Questo permette ai loan manager e agli asset manager di Prelios di intervenire nelle varie fasi della vita del credito e degli attivi a garanzia e di poter operare su progetti dimensionalmente molto diversi, con evidenti impatti sul territorio e sulle comunità locali. Si parte dal progetto MilanoSesto, dove la partnership tra Prelios, Hines e Cale Street (KIA)

ha consentito di trasformare un'area di 1,5 milioni di m² a Sesto San Giovanni, dove fino al secolo scorso sorgevano le acciaierie Falck, nella più grande operazione di rigenerazione urbana a livello europeo. È in corso di realizzazione un polo pubblico di eccellenza clinica e scientifica di Regione Lombardia, la Città della Salute, costituito dalle nuove sedi dell'Istituto neurologico Besta e Istituto dei Tumori, parallelamente a un nuovo polo universitario con laboratori di ricerca. Attorno alla Città della Salute è in corso di sviluppo un progetto privato su vari lotti dove la centralità della persona (con varie offerte nel living, tra cui *affordable house* per sostenere la possibilità di avere una casa per giovani lavoratori e coppie), lo sviluppo di uffici moderni e adatti alle nuove modalità di lavoro e servizi sono improntati a criteri di sostenibilità. Altro esempio, a Milano Prelios SGR è subentrata nel fallimento Porta Vittoria tramite il Fondo Niche, rimettendo in moto il completamento dello sviluppo immobiliare, che coinvolge un'area di complessivi 139.000 m², e restituendo alla metropoli un'area di grande rilievo, pienamente integrata nel tessuto urbano, oggi già arricchita da un grande parco, completamente nuovo, ormai ultimato. Un'operazione che conferma il nostro ruolo nella realizzazione di operazioni di ristrutturazione complesse e innovative aventi un sottostante immobiliare nell'ambito di procedure concordatarie. Dal macro al micro, a Piacenza siamo impegnati in una operazione *brown field*, ovvero di recupero edilizio di un complesso residenziale di 37 unità in piazza Roma, vicino alla stazione ferroviaria. Due immobili esistenti e rimasti incagliati. Il cantiere avviato pone finalmente termine ad anni di degrado. Dove non si riesce ad attrarre nuovi investitori, anche per le dimensioni ridotte delle singole transazioni, cerchiamo di operare tramite Real Estate Owned Company-ReoCo con gli stessi proprietari del credito».

Le necessità di molte città italiane riguardano infatti anche la ristrutturazione di singoli building e/o complessi immobiliari se è vero, come ci ricordano i dati dell'Istat, che in Italia circa un terzo degli edifici residenziali è stato costruito prima del 1945. La stragrande maggioranza degli asset costruiti quasi ottant'anni fa rappresenta un problema da vari punti di vista: non rispettano criteri di efficientamento energetico, non contribuiscono al contenimento delle emissioni di gas serra, non aiutano una permanenza confortevole e quindi non fanno bene alla salute di chi ci abita, sono

stati costruiti sulla base di una pianificazione urbana incoerente con le moderne esigenze di mobilità.

Un'attività di recupero delle iniziative immobiliari sul territorio nazionale che includano nella business idea la dimensione sociale, realizzando ecosistemi inclusivi, profilati per le esigenze locali, volti al benessere delle persone, nel rispetto della dimensione ambientale, costituiscono la «nuova architettura della finanza immobiliare», in grado di attivare un circolo virtuoso, creando profitti per i conferenti di capitale tramite la creazione di valore per le comunità locali che perduri nel tempo.

GLI INVESTITORI E LA RIGENERAZIONE URBANA: UN ASSET CLASS?

Se è vero che ci sono interessi forti e convergenti per apportare finanza alla rigenerazione urbana, si può parlare di rigenerazione urbana come asset class di interesse per gli investitori, vale a dire di un insieme di investimenti altamente correlati tra di loro (e meno correlati con i rendimenti di altre asset class), che richiedono competenze specifiche di investimento anche data la loro rilevanza quantitativa? La risposta è secondo noi positiva, specialmente nella prospettiva delle esigenze che sono state delineate precedentemente, e le evidenze disponibili.

Come spiegato da Turri: «Gli investimenti in rigenerazione urbana hanno storicamente prodotto sia un forte impatto sociale sia attrattenti ritorni finanziari per gli investitori. Un esempio a tal riguardo è il progetto di rigenerazione della stazione di King Cross a Londra. Investimenti pubblici e privati hanno trasformato quella che una volta era un'area dismessa e afflitta da gravi problematiche sociali in un quartiere fiorento che ospita immobili di lusso e sedi di grandi multinazionali del settore IT, oltre a numerosi bar e ristoranti. Il prezzo degli spazi *prime office* è aumentato dal 2000 al 2021 del +200 per cento (contro una media del +125 per cento della capitale inglese), garantendo notevoli ritorni agli *early investor*. Più in generale, l'inserimento di investimenti con finalità di rigenerazione urbana all'interno di un portafoglio di investimento genera due tipologie di impatti positivi: da un lato, permette di incrementare lo score ESG del portafoglio; dall'altro, garantisce vantaggi in termini di diversificazione, data la bassa correlazione di questa tipologia di investimento con le altre *asset class* quotate su mercati regolamentati (*in primis* le azioni). Una maggiore diversificazione garantisce una migliore pro-



tezione in caso di ribassi di mercato (come quelli che i mercati hanno sperimentato nella prima metà del 2022) e un migliore profilo di rischio-rendimento. Inoltre, tale tipologia di investimento ha il potenziale di generare flussi di cassa stabili e indicizzati all'inflazione».

La rigenerazione urbana, con il supporto consapevole della finanza, che persegue obiettivi di sostenibilità, misurati secondo criteri ESG, è di grande interesse per gli investitori, specialmente per il capitale paziente che coniuga la ricerca dell'impatto sociale e del miglior *trade-off* tra rischio e rendimento.

Come evidenziato da Coticoni: «Sussiste un'evidente sensibilità crescente da parte degli investitori istituzionali nei confronti delle tematiche relative ai criteri ESG, testimoniata anche dai dati dell'ultimo Rapporto Adepp, l'associazione che riunisce gli enti di previdenza privata. Gli impieghi in strumenti che rispondevano ai criteri ESG erano pari a circa 8 miliardi di euro, con un trend di progressiva e forte crescita che in alcuni casi li ha portati ad attestarsi su percentuali pari all'80 per cento del capitale investito».

«Inoltre», prosegue Coticoni, «secondo il rapporto Global Investors Study 2020 di Schroders, già due anni fa il 77 per cento degli investitori avrebbe voluto fare investimenti sostenibili e il 47 per cento di questi avrebbero voluto investire in fondi sostenibili per contribuire a una società più green, una percentuale che è aumentata nel 2020 del 42 per cento rispetto al 2018 e che è ancora in forte aumento oggi. Negli ultimi anni si è visto crescere l'interesse per i fondi immobiliari ESG. Si tratta di trend in fortissima crescita, trattasi di fondi d'investimento che valutano i propri asset non solo sulla base di criteri economico-finanziari, ma anche su aspetti di natura ambientale, sociale e di governance di impresa. Le asset class principali associabili ai fondi immobiliari ESG sono le scuole, le case di cura, gli ospedali, le RSA, le *student housing* e i *senior living*. La rigenerazione urbana, abbinata ai crediti deteriorati e a una finanza sapiente, può portare a un circolo virtuoso con externalità positive dal punto di vista ambientale (ammodernando l'attuale stock immobiliare che in molti casi non risulta rispettare i canoni di sostenibilità), nonché sociale (apportando valore alla vivibilità degli agglomerati urbani)».

Il real estate, inoltre, assume un ruolo sempre più rilevante nel core business anche delle istituzioni finanziarie, non solo come partner finanziari (come evidenziato precedentemente) ma anche in qualità di investitori diretti e in particolar modo nei progetti di rigenerazione urbana.

Come raccontato da Serrini: «L'interesse degli investitori istituzionali per real estate in tale contesto economico-finanziario è auspicabile, anche se oggi il vero tema è più legato al reperimento della componente di

debito, rispetto alla quota di equity. I progetti di rigenerazione urbana sono comunque caratterizzati da business plan pluriennali, con una elevata complessità di gestione, a partire da quella urbanistica e di progettazione e questo, a volte, scoraggia gli investitori che ricercano operazioni meno complesse e con ritorni più brevi. Gli investitori con maggiore appetito per questa asset class sono investitori istituzionali globali, prevalentemente americani, ma sarebbe auspicabile che anche parte del risparmio italiano venisse direttamente coinvolto. La capacità di misurazione dei criteri ESG è un vantaggio per i progetti di rigenerazione urbana. Anche se a oggi non abbiamo rating condivisi per misurare in maniera semplice e standardizzata tali criteri, l'attenzione da parte dei finanziatori per progetti di rigenerazione urbana è particolarmente elevata. È impensabile affrontare operazioni di questo tipo e raccogliere capitale da investitori istituzionali o da altri asset manager globali senza avere tenuto in debito conto tutti i principali criteri ESG».

«Il Gruppo Intesa Sanpaolo», prosegue Tedesi «è diventato un riferimento a livello internazionale proprio negli interventi di rigenerazione delle aree urbane, e i progetti Milano Santa Giulia e MilanoSesto ne sono un esempio. Milano Santa Giulia, primo progetto in Italia iscritto al protocollo Leed Neighborhood Development, con oltre 1,1 milioni di m², restituirà alla città una nuova area trasformata, riqualificata e bonificata dopo decenni di attività industriale e di disuso, una città compatta con nuovi spazi per abitare, lavorare e svagarsi, come la nuova Arena prevista per le Olimpiadi invernali del 2026. Relativamente al progetto di rigenerazione urbana di MilanoSesto, a sottolineare ulteriormente la bontà dell'operazione, abbiamo deciso di essere presenti anche noi in quest'area, avendo concluso un contratto preliminare di locazione con il Fondo immobiliare Unione 0, per la locazione della torre a uso direzionale che sorgerà nel primo lotto privato di MilanoSesto. Il progetto del nuovo edificio porta la firma dello studio di architettura Citterio-Viel & Partners, e punterà alle certificazioni Well Building StandardTM Gold (il primo sistema a definire i parametri con cui gli edifici possono migliorare la nostra vita, focalizzandosi sul comfort delle persone), e Leed Platinum.

Il modo migliore per concludere queste riflessioni è richiamare la rilevanza del gioco di squadra: solo in un sistema economico in cui anche i player finanziari sono interessati alla sostenibilità si possono davvero raggiungere i risultati migliori, dal momento che la scala di attività consente a più operatori, grandi player o di nicchia, di specializzarsi e di ridurre la scala di intervento, cogliendo le necessità del Paese e allo stesso tempo fornendo agli *asset owner* opportunità di impiego che fanno bene da tutti i punti di vista.