

Le utility, motore di crescita sostenibile

La sostenibilità, nuovo driver per gli investitori

Carlo Montella, Head of Energy & Infrastructures, Orrick



La Finanza Sostenibile



La Finanza Sostenibile



- **L'Investimento Sostenibile e Responsabile** mira a creare valore per l'investitore e per la società nel suo complesso attraverso una strategia di investimento orientata al medio-lungo periodo che, nella valutazione di imprese e istituzioni, integra l'analisi finanziaria con quella ambientale, sociale e di buon governo (Testo elaborato nel 2013 dal Gruppo di Lavoro del Forum per la Finanza Sostenibile sulla Definizione di Investimento Sostenibile e Responsabile)
- I **prodotti finanziari** che permettono investimenti sostenibili e responsabili sono sostanzialmente i medesimi degli investimenti di tipo tradizionale ma si differenziano per l'utilizzo dei proventi che deve essere interamente dedicato alle tematiche di interesse
- Tra gli strumenti più utilizzati vi sono le **emissioni obbligazionarie** che si dividono in base alla natura dei progetti finanziati (*green bond, climate bond, social bond, environmental bond..*)
- Nel 2018 le emissioni di strumenti *fixed-income* legati a criteri e obiettivi socio-ambientali sono aumentate del 26% rispetto al 2017, raggiungendo il valore di **\$247 miliardi** (Bloomberg - Bloomberg New Energy Finance (BNEF))
 - I **green bond** sono lo strumento più utilizzato, nel 2018 si sono raggiunti i **\$182 miliardi di nuove emissioni**
 - La crescita più importante (+677%) riguarda i **prestiti sustainability-linked**, che prevedono che il tasso di interesse sia legato alle performance di sostenibilità del beneficiario (si determinano dei criteri ESG e relativi target con l'istituto di credito e il costo del finanziamento sarà tanto minore quanto migliori saranno le performance dell'azienda)
 - Gli **emittenti** più attivi sono le aziende e gli istituti finanziari, cresce, inoltre, l'interesse degli stati non solo verso emissioni sovrane ma anche a livello di interventi di policy (es. iniziativa lanciata dalla commissione europea di un Green Bond Standard, sistema unico e condiviso per la certificazione delle obbligazioni verdi)

La spinta verso gli investimenti ESG – i fattori principali



- strategia di variare il portafoglio di azioni e obbligazioni (in un settore poco correlato alle fluttuazioni degli altri mercati finanziari)
- includere i criteri di sostenibilità ambientale negli investimenti per rispondere alla maggior richiesta di prodotti finanziari di questo tipo (i clienti considerano molto importanti i temi ambientali e sociali nella scelta dell'investimento)
- Rischio reputazionale degli investitori (che non vogliono essere associati ad imprese mal gestite)
- necessità delle aziende di migliorare il proprio punteggio ESG per migliorare la propria immagine e reputazione (che assume un peso sempre più rilevante sul titolo dell'azienda) e attrarre i flussi di capitale
- le strategie di gestione attiva di portafogli che integrano modelli tradizionali di analisi *value based* e criteri ESG ottengono performance migliori
- assicurarsi un ritorno stabile e prevedibile (gli aspetti non finanziari possono avere effetto duraturo sul merito creditizio e sua investibilità)
- sostegno bancario (gli aspetti ESG sono sempre più importanti nella decisione di una banca di dare o meno credito ad un'impresa e, secondo una recente indagine dell'ABI, gli istituti di credito avrebbero elaborato delle procedure specifiche complementari alla valutazione del merito creditizio)

I Green Bond



I Green Bond – definizione e riferimenti

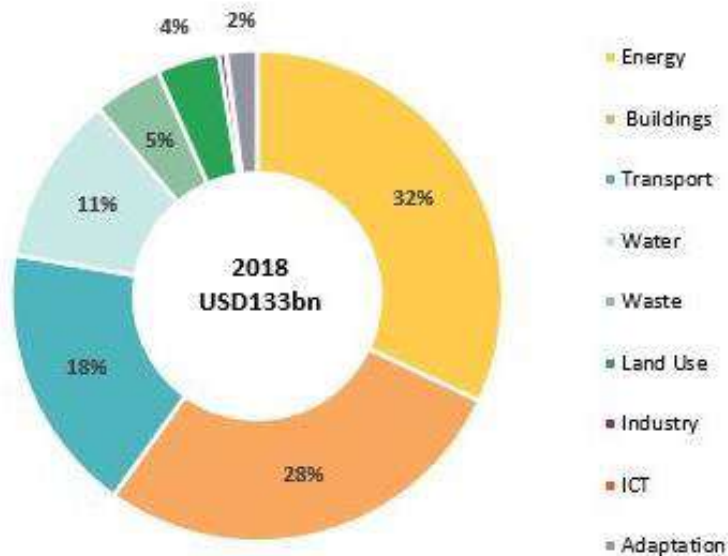


- I Green Bond Principles (GBP) definiscono i Green Bond come qualsiasi tipo di strumento obbligazionario dove i **proventi vengono utilizzati esclusivamente per finanziare o rifinanziare in tutto o in parte nuovi e/o già esistenti progetti ambientali** aventi un chiaro impatto positivo sull'ambiente ed in linea con le quattro componenti fondamentali dei GBP (Utilizzo dei Proventi, Processo di Valutazione e Selezione del progetto, Gestione dei Proventi, Attività di Reporting)
- I principali **riferimenti** per gli emittenti: **Green Bond Principles**, linee guida procedurali non vincolanti per l'emissione di green bond e la **Climate Bond Initiative**, organizzazione internazionale senza scopo di lucro dedicata a mobilitare il mercato obbligazionario globale verso soluzioni che facilitino la transizione ad un'economia a basse emissioni clima alteranti.
- Per poter essere certificati come «green», gli emittenti devono dimostrare che le risorse raccolte con l'emissione vengano **interamente indirizzate verso progetti legati al clima o all'ambiente**. Ad oggi non esiste una classificazione globalmente riconosciuta dei progetti che possono definirsi «green» (la UE ha recentemente pubblicato, per la consultazione, la bozza sulla tassonomia dei prodotti verdi)
- I **GBP comprendono delle categorie di alto livello**, come Energia rinnovabile, Efficienza energetica, Prevenzione e controllo dell'inquinamento che vanno poi **integrate con le tassonomie**, come quelle fornite da **CBI**, che ad oggi rappresentano lo **standard di mercato** (Energy, ICT, Land Use, Waste, Low Carbon Buildings, Water, Low Carbon Transport, Industry).

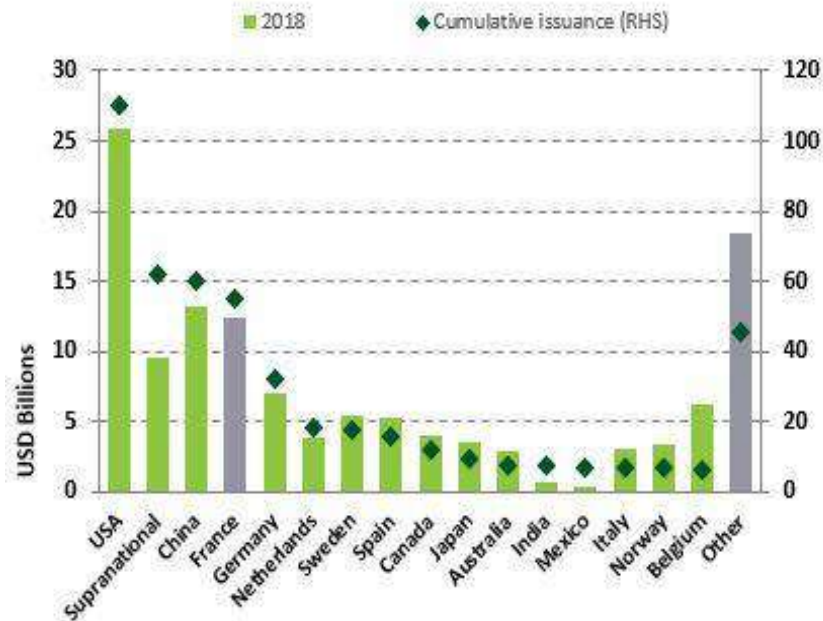
Green Bond - Il mercato 2018



Use of green bond proceeds - 2018



2018 green bond issuance: top 15 countries



Fonte: Climate Bond Initiative – aggiornato al 29 Nov 2018

Il mercato italiano dei green bond



- **2018:** \$3 miliardi di emissioni - incremento del 20% sul 2017. L'Italia è al 15° posto nella classifica degli Stati dove si sono concentrate le maggiori emissioni nel 2018 (rapporto della banca svedese Skandinaviska Enskilda (SEB))
- **Gennaio 2019:** due importanti emissioni (Terna e Enel). Enel ha evidenziato che per la prima volta i tassi di interesse sono inferiori rispetto a quelli di un'obbligazione tradizionale (1,74% rispetto a una media del 3-4%)
- Le **prospettive** sono dunque positive considerata:
 - la maggior richiesta di questi prodotti da parte degli investitori (istituzionali e retail) che hanno acquisito maggior consapevolezza rispetto ai temi ESG (European SRI Study 2018) e dei risparmiatori che rivolgono sempre maggior attenzione a tali temi (AXA Investment Managers)
 - la migliore valutazione del mercato rispetto agli stessi (come dimostra l'ultima emissione di Enel)
 - UE dovrebbe introdurre regolamentazione volta a incentivare i green bond (nuovi strumenti di rating e maggiore trasparenza)

I vantaggi nell'emettere un green bond



- **Impatto positivo per la collettività**
- **Livello informativo elevato** con riferimento all'utilizzo delle risorse a vantaggio sia degli investitori (in termini di trasparenza dell'investimento) sia dell'emittente con ritorni in termini di migliore immagine e reputazione dell'emittente (dimostrando l'orientamento della propria strategia verso la sostenibilità ambientale alla quale viene riconosciuta sempre più importanza a livello globale)
- **Diversificazione degli investitori** > aumento della domanda e dei vantaggi a questo collegati
- **Minore volatilità**: seppur il rendimento delle obbligazioni green risulta leggermente inferiore rispetto alle obbligazioni tradizionali, i green bond tendono ad essere più stabili grazie a un maggior numero di investitori che acquista e conserva le obbligazioni all'interno dei portafogli. Il motivo sarebbe da ricondurre al valore aggiunto delle obbligazioni verdi (rispetto a quelle tradizionali) non facilmente sostituibile sul mercato (NN Investment Partners)

Quali gli interventi normativi necessari per la spinta del mercato SRI italiano

Dove focalizzare l' intervento normativo per incentivare la crescita del mercato SRI italiano



- Maggiori e più puntuali **obblighi di disclosure**
- Elaborazione di una **tassonomia comune** per la definizione e standard dei prodotti SRI
- **Politiche di incentivazione fiscale** (al fine di compensare i maggiori costi interni relativi all'emissione di prodotti non tradizionali)
- **Integrazione dei rating ESG nei rating di credito:**
 - permettere alle società maggiormente impegnate e con performance ESG più elevate di veder riconosciuto il proprio impegno grazie ad un accesso al credito più facilitato
 - permettere agli operatori finanziari di fare valutazioni più complete: le capacità dell'azienda a livello ESG possono influenzare la capacità di restituire il capitale
- Anche gli istituti di credito stanno sviluppando nuovi metodi per **collegare il debito con gli standard ambientali** (es. A2A ed Hera nel 2018 hanno ottenuto linee di credito a cui sono associate meccanismi legati alle prestazioni ESG)

Il Piano di Azione per la finanza sostenibile – le azioni proposte dalla Commissione UE



- Tra le azioni proposte
 - Introdurre una «tassonomia» comune dell'UE per la definizione e classificazione degli investimenti considerati sostenibili
 - Creare marchi UE per i prodotti finanziari verdi (aiuto agli investitori per individuare agevolmente gli investimenti sostenibili)
 - Aumentare gli investimenti in infrastrutture sostenibili
 - Richiedere ad asset manager e compagnie di assicurazione di tener conto delle preferenze dei clienti in materia di sostenibilità e di fornire i servizi di consulenza in linea a tali preferenze
 - Rendere più trasparenti le metodologie adottate per costruire gli indici di sostenibilità
 - Incoraggiare l'integrazione dei criteri ESG da parte delle società di rating
 - Ricalibrazione dei requisiti patrimoniali minimi delle banche per gli investimenti sostenibili
 - Migliorare qualità e trasparenza della comunicazioni societarie
 - Chiarire l'obbligo per i gestori di attività e gli investitori istituzionali di tener conto dei fattori di sostenibilità nel processo di investimento e rendere più stringenti gli obblighi di comunicazione



orrick