REYL
innovative banking

MARKET INSIGHT

Luglio / Agosto
2019

REYL
innovative banking

OBBLIGAZIONI E CREDITI SOSTENIBILI: SI PUÒ FARE DI PIÙ?

XAVIER LEDRU
DEPUTY HEAD
CORPORATE ADVISORY & STRUCTURING

«Il raggiungimento degli obiettivi SDG sarà oneroso ed esigerà la partecipazione tanto del settore pubblico quanto di quello privato.»

La transizione verso un'economia sostenibile richiede sforzi reali e immediati per quanto riguarda il finanziamento degli investimenti che offrono vantaggi ambientali e sociali.

I mercati obbligazionari stanno svolgendo un ruolo determinante mediante l'introduzione di nuovi strumenti quali obbligazioni green, sociali e sostenibili, mentre il mercato del credito, attraverso banche e associazioni professionali, riveste anch'esso un ruolo essenziale nell'attirare il capitale necessario a finanziare questi bisogni globali.

Gli obiettivi che abbiamo bisogno di raggiungere in termini di sostenibilità sono molto più chiari rispetto al passato, ora che la finanza sostenibile cresce a un ritmo sostenuto.

Le regole imposte a emittenti e mutuatari non hanno destato grande interesse. Eppure, incentivi adeguati potrebbero favorire in maniera significativa lo sviluppo di un'economia sostenibile.

RETROSPETTIVA

Gli obiettivi per lo sviluppo sostenibile[1] (SDG), definiti in occasione della Conferenza delle Nazioni Unite sullo sviluppo sostenibile tenutasi a Rio de Janeiro nel 2012, costituiscono un call to action universale da parte del Programma delle Nazioni Unite per lo sviluppo (UNDP) per porre fine alla povertà, proteggere il pianeta e garantire pace e prosperità a tutte le popolazioni. Lo scopo era quello di creare una serie di obiettivi che rispondessero alle impellenti sfide ambientali, politiche ed economiche che il nostro pianeta è chiamato ad affrontare.

Gli SDG basati sui Millennium Development Goals (MDG) delle Nazioni Unite definiti nel 2000, sono stati ampliati per integrare ulteriori questioni cruciali quali la parità di genere, la vita sottomarina e sulla terraferma, la pace, la giustizia e la solidità delle istituzioni.

Il raggiungimento degli obiettivi SDG sarà oneroso ed esigerà la partecipazione tanto del settore pubblico quanto di quello privato. Stando alla Conferenza delle Nazioni Unite sul commercio e lo sviluppo (UNCTAD), il conseguimento degli obiettivi SDG richiederà investimenti annuali per un totale variabile da almeno 5.000 a 7.000 miliardi di dollari americani[2].

PRINCIPI ESG NELL'ASSET MANAGEMENT

Gli investitori si mostrano sempre più attivi ed eloquenti riguardo alle questioni sostenibili e prendono in considerazione i fattori ambientali, sociali e di governance nella gestione dei portafogli, in particolare nell'universo azionario. Il mercato obbligazionario ha messo a segno una solida performance grazie alle obbligazioni green e, in tempi più recenti, alle obbligazioni sociali e sostenibili e ai prestiti green e sostenibili.

In questi precisi segmenti, gli investitori dedicano una minore attenzione alle modalità di verifica della conformità degli obblighi di emittenti di debito e mutuatari.

Le obbligazioni green, sociali e sostenibili così come i prestiti green o sostenibili denotano ogni strumento di debito i cui proventi saranno destinati esclusivamente a progetti ambientali e/o sociali. Questi prodotti non si discostano dagli strumenti tradizionali e rispondono alle stesse norme rivolte agli altri strumenti obbligazionari.

Tuttavia, risultano interessanti per diverse ragioni. Da sempre, le obbligazioni sono un veicolo d'investimento privilegiato dei gestori patrimoniali e degli investitori istituzionali. Questi ultimi, in particolare, stanno iniziando a rendersi conto del rischio elevato rappresentato dal cambiamento climatico per la stabilità sociale e finanziaria. I prestiti green e sostenibili, tradizionalmente erogati dalle banche, potrebbero trarre beneficio dallo sgravio dei requisiti patrimoniali volto a indurre le istituzioni finanziarie a concederli in futuro.

Per essere ammissibili dai loro investitori potenziali, gli emittenti e i mutuatari devono rispettare alcune regole volte a uniformare il mercato dei titoli green, sociali e sostenibili.

Quanto esposto di seguito intende invitare a sforzi maggiori e norme più severe nei confronti di emittenti e mutuatari, per garantire che tali strumenti soddisfino realmente gli obiettivi prestabiliti.

L'AVVENTO DELLE OBBLIGAZIONI SOCIALI E SOSTENIBILI SULLE ORME DELLE OBBLIGAZIONI GREEN

Lo scopo di un'obbligazione green è di destinarne i proventi a progetti ecologici. Questi progetti sono indicati nel prospetto che disciplina la rispettiva obbligazione e tutti i progetti dichiarati ecologici dovrebbero fornire netti benefici ambientali, conformemente ai Green Bonds Principles (Principi relativi alle obbligazioni green)[3] pubblicati dalla International Capital Market Association (ICMA). Le obbligazioni sociali, sebbene meno note di quelle green, sono almeno altrettanto stimolanti. Operano secondo un principio simile e si rivolgono a determinate popolazioni target, ossia coloro i quali vivono sotto la soglia di povertà, le comunità escluse o emarginate, le persone disoccupate, i gruppi vulnerabili, le persone disabili, i migranti e/o le persone sfollate, poco istruite o che necessitano di accesso a beni e servizi di prima necessità.

Esistono attualmente diversi tipi di obbligazioni sociali, che vanno da quelle più tradizionali che prevedono clausole di ricorso standard nei confronti dell'emittente e i cui proventi sono destinati a progetti sociali, a quelle cartolarizzate e ai covered bond, obbligazioni garantite da uno o più progetti sociali specifici. Quest'ultima categoria include i covered bond (obbligazioni garantite), gli asset backed note (titoli garantiti da attivi), i mortgage backed security (titoli garantiti da crediti ipotecari) e altri strumenti, la cui prima fonte di rimborso è generalmente rappresentata dai flussi di cassa e/o dagli attivi di un determinato progetto sociale[4].

L'accesso alle infrastrutture di base e ai servizi di prima necessità, gli alloggi accessibili, la creazione di posti di lavoro, la microfinanza, la sicurezza alimentare, il progresso socioeconomico e l'emancipazione costituiscono alcuni tra i progetti idonei nell'ambito delle obbligazioni green.

Infine, i proventi delle obbligazioni sostenibili, che sono senza dubbio le meno conosciute, sono destinati esclusivamente al finanziamento, o al rifinanziamento, di progetti sia ecologici che sociali.

Le obbligazioni sostenibili sono in linea con le componenti principali delle obbligazioni green e sociali. La creazione di questa categoria ibrida viene dal fatto che alcuni progetti sociali offrono anche vantaggi ambientali e viceversa.

UN CONTESTO NORMATIVO PER I CREDITI GREEN E SOSTENIBILI

È opportuno osservare che nel 2018 è emersa una nuova serie di principi, ovvero quelli relativi ai prestiti green, ai quali la Loan Market Association, principale associazione professionale del settore bancario, si è ispirata per pubblicare i Green Loan Principles. Questi principi intendono disciplinare il mercato dei prestiti green stabilendo le condizioni per cui un prestito possa essere definito tale[5]. A marzo 2019, questi principi sono stati seguiti dalle norme relative ai prestiti sostenibili.

I principi relativi ai prestiti green prevedono un elenco di potenziali progetti ecologici che include, ad esempio, programmi legati all'energia rinnovabile, alla conservazione della biodiversità e al trattamento delle acque reflue. Sebbene non tengano conto di alcuni aspetti dei progetti sociali e sostenibili presi in considerazione dalle obbligazioni green, sociali e sostenibili, questi principi riuniscono i criteri utilizzati dalle istituzioni bancarie e costituiscono un eccellente strumento per incoraggiare queste ultime ad una maggiore intraprendenza nell'ambito della finanza green e sostenibile.

Tali criteri e i doveri del mutuatario stesso seguono attentamente i principi relativi alle obbligazioni green, sociali e sostenibili, come illustrato di seguito.

LA RESPONSABILITÀ DELL'EMITTENTE

Per quanto riguarda la trasparenza, gli emittenti di obbligazioni green, sociali e sostenibili sono tenuti, ai sensi delle diverse serie di principi, a comunicare agli investitori gli obiettivi di sostenibilità, il processo di determinazione delle modalità secondo cui i progetti sottostanti rientrano nelle categorie idonee, i relativi criteri di idoneità e la procedura adottata per identificare e gestire i potenziali rischi ambientali e sociali associati al progetto[6].

Inoltre, i principi relativi alle obbligazioni green, sociali e sostenibili invitano gli emittenti a presentare le informazioni fornite agli investitori nell'ambito dei loro obiettivi generali, della loro strategia, della politica e dei processi in merito alla sostenibilità, come pure a dichiarare le norme green o le certificazioni di riferimento del progetto a cui sarà destinato il capitale accumulato[7].

Sul fronte della gestione dei proventi, i principi relativi alle obbligazioni green, sociali e sostenibili prevedono che i proventi netti dell'emissione interessata siano accreditati su un conto secondario, spostati in un sub-portafoglio o altrimenti monitorati dall'emittente in maniera adeguata, nonché attestati dallo stesso nell'ambito di un processo interno formale legato alle operazioni per i progetti sostenibili[8].

In termini di comunicazione, gli emittenti hanno l'obbligo di fornire informazioni aggiornate relative all'uso dei proventi, da rinnovare annualmente fino alla completa allocazione, e in tempo utile in caso di importanti mutamenti[9].

La trasparenza riveste un ruolo essenziale nella comunicazione delle previsioni dell'impatto dei progetti ecologici, sociali e sostenibili[10]. Ad esempio, i Green Bonds Principles raccomandano l'uso degli indicatori chiave di performance e, ove possibile, di misure quantitative quali la capacità energetica, la produzione di elettricità la riduzione/eliminazione delle emissioni di gas serra, il numero di persone che ha accesso a una fonte di energia pulita, la riduzione dei consumi idrici, la limitazione del numero di veicoli necessari, ecc.

Per quanto concerne i prestiti green e sostenibili, conformemente ai Green Loans Principles, il mutuatario interessato è tenuto a comunicare chiaramente ai propri

«Vi è il rischio che i fondi raccolti nell'ambito di un'obbligazione o di un prestito green, sociale o sostenibile non siano applicati sistematicamente.»

finanziatori i suoi obiettivi ambientali e di sostenibilità e il processo secondo cui il relativo progetto soddisfa tali criteri. Analogamente alle obbligazioni green, sociali o sostenibili, i proventi dei prestiti dovrebbero essere accreditati su un conto apposito e monitorati in maniera adeguata.

Inoltre, i mutuatari sono invitati, ai sensi di detti principi, a mettere a punto strutture di governance interne volte a monitorare l'allocazione dei fondi ed a mantenere costantemente aggiornato il livello di informazioni relative all'uso dei proventi, nonché le previsioni come i risultati degli impatti del prestito. Si raccomanda l'impiego degli indicatori chiave di performance e delle relative misure, come pure la comunicazione della metodologia sottostante.

Come si evince, i principi qui descritti costituiscono certamente grandi passi avanti, che tuttavia non sono ancora vincolanti.

OTTIMI PRINCIPI. MA COSA SUCCEDE IN REALTÀ?

Vi è il rischio che i fondi raccolti nell'ambito di un'obbligazione o di un prestito green, sociale o sostenibile non siano applicati sistematicamente o che una determinata organizzazione dichiari ingiustamente le proprie attività o politiche come favorevoli alle questioni ambientali. Questa pratica, definita green washing, costituisce uno dei principali ostacoli incontrati dal mercato finanziario green e sostenibile.

I Green Bonds Principles ribadiscono che coloro i quali investono in obbligazioni green non sono responsabili se gli emittenti non rispettano gli impegni presi o fanno un uso differente dei proventi netti ottenuti, e che queste obbligazioni non risultano inadempienti in caso di mancato rispetto delle indicazioni definite dai principi stessi.

La medesima regola vale per i prestiti green, che non saranno considerati inadempienti in caso di assenza di monitoraggio nell'uso dei fondi o di mancato rispetto di uno qualunque dei suddetti impegni.

Altresì, una violazione delle clausole relative all'uso dei proventi o l'inosservanza di specifici indicatori chiave di performance non è generalmente considerata come una situazione di insolvenza né una circostanza che potrebbe comportare un rimborso anticipato del prestito.

Diversi attori del mercato si mostrano favorevoli all'introduzione di requisiti patrimoniali privilegiati in favore delle banche che erogano un maggior numero di prestiti green. Sarebbe un ottimo metodo di promozione di tali strumenti.

Tuttavia, questi ultimi devono essere definiti in modo chiaro ed essere accompagnati da requisiti severi di efficienza nel raggiungimento degli obiettivi prestabiliti. Se desideriamo renderli degli strumenti interessanti, sarà necessario introdurre opportuni incentivi sia per gli emittenti (o i mutuatari) che per i sottoscrittori.

Se il default costituisce una misura troppo drastica, l'assenza di segnalazioni o di giustificazioni in merito all'uso conforme alla documentazione giuridica dei proventi di un'obbligazione o di un prestito potrebbe legittimare un aumento dello spread dello strumento interessato o l'aggiunta di clausole o obblighi finanziari (o di altro genere), il cui scopo sarebbe quello di compensare la perdita dello statuto di investimenti o strumenti green, sociali o sostenibili.

Un eventuale statuto privilegiato per emittenti o mutuatari dovrebbe prevedere sanzioni simili. In questo modo, la finanza potrebbe contribuire più di quanto non faccia attualmente a uno sviluppo ecologico e sostenibile.

[1] Per maggiori informazioni sugli SDG: https://sustainabledevelopment.un.org
[2] https://stats.unctad.org/
[3] https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2018/Green-Bond-Principles---June-2018-140618-WEB.pdf
[4] https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2018/Social-Bond-Principles---June-2018-140618-WEB.pdf
[5] https://www.lma.eu.com/application/files/9115/4452/5458/741_LM_Green_Loan_Principles_Booklet_V8.pdf
[6] https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/
[7] https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/
[8] https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/
[9] https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/
[10] https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/

REYL
innovative banking

INFORMAZIONE IMPORTANTE - Il presente contenuto viene fornito da REYL & Cie Holding SA o/e una delle sue entità (qui di seguito "REYL") solo a titolo indicativo, è destinato solo ad un uso interno e non potrà in nessun caso costituire un'offerta, una consulenza o una raccomandazione di acquistare o vendere un valore mobiliare o di effettuare qualsiasi transazione, né peraltro una consulenza di altro tipo, in particolare all'attenzione di un destinatario che non sia un investitore qualificato, accreditato, eleggibile e/o professionale. Esso è destinato ad un uso esclusivo da parte del suo destinatario e non potrà, per qualsivoglia altra ragione, essere trasferito, stampato, scaricato, utilizzato o riprodotto. REYL dedica la massima attenzione alla preparazione ed all'aggiornamento delle informazioni di tale contenuto, ottenute da fonti autorevoli, senza tuttavia garantirne la pertinenza, l'esattezza, l'esaustività. Pertanto REYL, nonché i suoi amministratori, direttori, dipendenti, operatori ed azionisti, non assumono alcuna responsabilità per le perdite ed i danni di qualsivoglia natura derivanti dall'uso delle informazioni di tale contenuto. Esso è previsto esclusivamente per un destinatario che comprenda ed assuma tutti i rischi impliciti ed espliciti che ne derivano. Tutte le decisioni prese dal destinatario in materia di investimenti dipendono dalla sua sola responsabilità e si basano esclusivamente sulla sua valutazione indipendente (e da quella dei suoi consulenti professionisti) della sua situazione finanziaria, dei suoi obiettivi di investimento, dei rischi specifici, dei criteri di eleggibilità, delle conseguenze giuridiche, fiscali, contabili, nonché sulla sua interpretazione delle informazioni. REYL non si assume nessuna responsabilità per quanto riguarda l'adeguatezza o meno delle informazioni, delle opinioni, dei valori mobiliari, dei prodotti citati in questo contenuto. Le performance passate di un valore mobiliare non garantiscono le sue performance future. Il presente contenuto è stato preparato da un dipartimento di REYL che non costituisce un'unità organizzativa responsabile dell'analisi finanziaria. REYL è soggetta a esigenze normative e prudenziali distinte ed alcuni valori mobiliari e prodotti di investimento non possono essere offerti in tutte le giurisdizioni o a qualsiasi tipo di destinatario. Il destinatario deve dunque conformarsi alle normative locali. Non vi è alcuna intenzione da parte di REYL di offrire valori mobiliari o prodotti di investimento in paesi o giurisdizioni ove tale offerta fosse illegale in virtù del diritto interno applicabile.

WWW.REYL.COM