



Maggio 2022

Obbligazioni in grado di creare impatto: finanziare un futuro sostenibile

CANDRIAM 

A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY

About the authors

Céline Deroux

Fixed Income Strategist



Céline Deroux ricopre il ruolo di Fixed Income Strategist presso Candriam dal 2016 ed è stata nominata Senior Credit Analyst nel 2000. È anche co-gestore del fondo Candriam Sustainable Bond Impact.

Ha conseguito un master in Economia applicata presso la Facultés Universitaires Catholiques de Mons in Belgio.

Lucia Meloni

Lead ESG Analyst, ESG Investments
& Research



Lucia Meloni è entrata in Candriam nel 2011 da ISS, dove ha iniziato la sua carriera come analista di ricerca sulla corporate governance un anno prima.

Lucia ha conseguito una laurea di primo livello in Economia politica e un master in Economia e finanza presso la LUISS Guido Carli Business School di Roma.

Philippe Dehoux

Head of Global Bonds



Philippe Dehoux è stato nominato Head of Global Bonds nel 2019. In precedenza, ha ricoperto il ruolo di Head of Corporate Bond Funds dal 2013.

Ha iniziato la sua carriera nel 1991, come revisore interno presso Codep Banque d'Epargne, entrando nel dipartimento finanziario di Dexia Bank Belgium quattro anni dopo. Philippe ha conseguito una laurea in Economia applicata presso la Facultés Universitaires Catholiques de Mons e ha ottenuto la qualifica di analista finanziario con la Bel Association of Financial Analysts (ABAF).

Vincent Compiègne

Deputy Global Head of ESG Investments
& Research



Vincent è entrato a far parte di Candriam nell'ottobre 2017 come Senior ESG Analysts del team ESG Investments & Research e svolge il suo attuale ruolo dal 2019. Dopo aver conseguito un Master 2 in Economia e finanza alla Sorbona, Vincent ha iniziato la sua carriera presso l'ERAFP, il primo fondo pensionistico francese 100% SRI. Prima di entrare a far parte di Candriam, la sua carriera nell'ambito SRI è proseguita con Bloomberg e poi con AXA IM.

Sommario

Restringere l'attenzione	04	Social bond	14
Complessità che richiede competenze specialistiche	05	Obbligazioni legate alla sostenibilità (SLB): un'alternativa alle obbligazioni sostenibili?	22
In arrivo...	06	Il ruolo dei titoli sovrani nel debito sostenibile	28
Definizione del mercato del debito sostenibile	07	Ambizioni per il futuro: Next Generation EU?	31
Il concetto di "Impatto"	08	Debito sostenibile: fulcro degli investimenti ESG	35
KPI: al cuore del debito sostenibile	10	Note e riferimenti	37



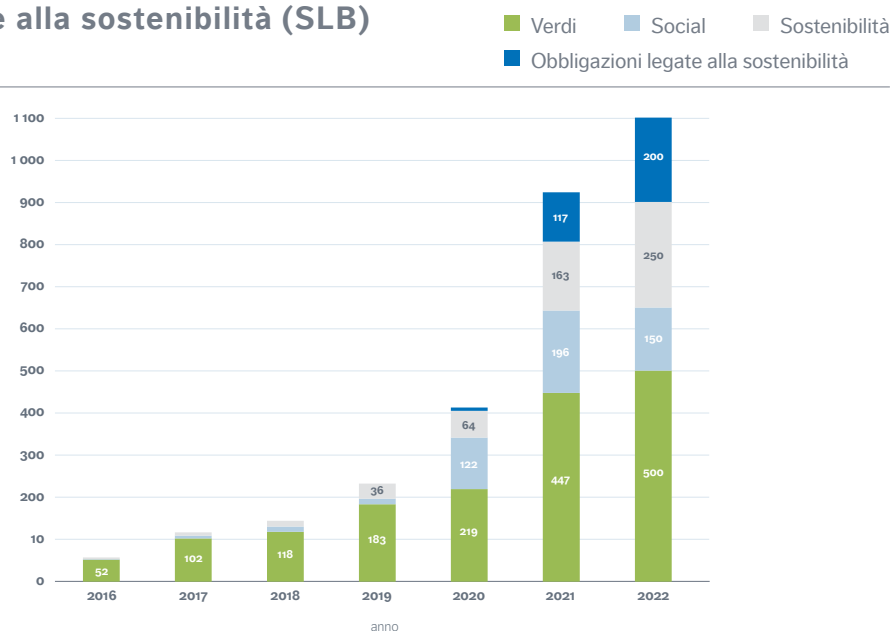
Obbligazioni in grado di creare impatto: finanziare un futuro sostenibile

Negli ultimi anni, i mercati obbligazionari hanno assistito all'emergere di una nuova serie di strumenti classificati sotto l'espressione, oggi relativamente nota, di "debito sostenibile". **Le obbligazioni sostenibili mirano ad aiutare governi e aziende a raccogliere proventi per finanziare attività sostenibili specifiche.**

Questa nuova area del reddito fisso ha beneficiato di una solida crescita organica (vedi Figura 1), grazie principalmente al contributo mirato al raggiungimento degli obiettivi di sviluppo sostenibile.

Figura 1: Emissione di obbligazioni sostenibili e legate alla sostenibilità (SLB)

Ogni anno, in miliardi di USD



Fonte: Candriam, Bloomberg© al 15/12/2021, aspettative di Candriam per il 2022.

Restringere l'attenzione

In passato, gli investimenti sostenibili nel reddito fisso erano principalmente legati alle credenziali ESG degli emittenti. Rendendo centrali gli obiettivi del progetto, le obbligazioni sostenibili hanno di fatto spostato l'attenzione degli investitori responsabili dagli emittenti fino all'effettivo impatto ambientale/sociale che i loro proventi dovrebbero ottenere.

In questo modo, gli investitori/le investitrici hanno la possibilità di:

- Valutare il/i progetto/i finanziato/i dall'obbligazione
- Monitorare l'utilizzo dei proventi delle obbligazioni
- Valutare l'impatto complessivo dei proventi delle obbligazioni nell'intero ciclo di vita del progetto

A differenza delle obbligazioni tradizionali, l'investimento in emissioni sostenibili non implica soltanto un'operazione di prestito, ma offre agli investitori l'opportunità di impegnarsi attivamente con gli emittenti sull'implementazione dei progetti, nonché di partecipare attivamente al raggiungimento di questo obiettivo.

Questa è una delle caratteristiche più importanti del reddito fisso sostenibile: impegnandosi e monitorando la corretta implementazione, gli obbligazionisti vengono non solo coinvolti nel processo di costruzione di un futuro sostenibile, ma acquisiscono anche un senso di titolarità e di impegno che le obbligazioni ordinarie non hanno mai offerto.

Complessità che richiede competenze specialistiche

L'attenzione delle obbligazioni sostenibili agli obiettivi ha inoltre creato un certo livello di complessità in merito alle decisioni relative alla selezione delle emissioni. L'investimento in questo settore non è privo di sfide e richiede quindi un elevato livello di esperienza, principalmente per i seguenti motivi:

- 1** Il monitoraggio dei proventi obbligazionari e la valutazione dell'impatto del progetto sono elementi cruciali del processo di investimento. Tuttavia, essi dipendono in larga misura dalla capacità dei report ESG degli emittenti corporate e sovrani di offrire un livello di trasparenza tale da permettere agli investitori di prendere una decisione informata. Spesso non è un compito facile, perché non esistono ancora standard internazionali di rendicontazione della sostenibilità e gli investitori devono sapere come individuare e colmare le lacune nei dati riportati (vedi punto 2).
- 2** C'è ancora una generale carenza di dati ESG nell'intero universo obbligazionario sostenibile. Gli investitori dovranno comunicare costantemente con gli emittenti sostenibili per assicurarsi che tutte le informazioni richieste vengano fornite.
- 3** L'analisi degli emittenti e del loro utilizzo dei proventi (due elementi essenziali della due diligence delle obbligazioni sostenibili) richiede una grande quantità di conoscenze specialistiche. Si basa su quadri dettagliati e completi, ciascuno adatto a un particolare tipo di debito sostenibile.

Coming up...

In questo documento, esaminiamo innanzitutto, in modo più dettagliato, alcuni dei punti chiave che abbiamo appena presentato, definiamo le obbligazioni sostenibili e introduciamo alcune delle loro **caratteristiche distintive nel modo in cui sono strutturate per creare un impatto**. Esaminiamo **l'importanza centrale degli indicatori chiave di performance (KPI)** e spieghiamo perché sono cruciali per diversi tipi di obbligazioni.

Molti investitori e lettori hanno senza dubbio osservato la crescita del mercato dei social bond. Lo sviluppo dei **social bond** è stato accelerato dalla crisi del COVID-19, che ha evidenziato le disuguaglianze esistenti nell'accesso a bisogni di base come la sanità, la possibilità di ottenere alloggi a prezzi accessibili, l'occupazione e la sicurezza alimentare.

Esamineremo inoltre il modo in cui **le caratteristiche chiave delle obbligazioni legate alla sostenibilità**, come i covenant, sono legate ai rispettivi obiettivi di sostenibilità. Esamineremo anche il ruolo del sistema di classificazione della tassonomia UE in questo mercato e i suoi futuri sviluppi. Consideriamo inoltre la possibilità che i SLB offrano caratteristiche alternative distinte per alcuni tipi di emittenti intenzionati ad affrontare i rischi ESG.

Infine, esaminiamo il **ruolo degli emittenti sovrani** in tutte le tipologie di obbligazioni sostenibili. Il ruolo fondamentale dei governi, sia centrali/nazionali che locali, merita maggiore enfasi, così come l'importanza di porre le domande giuste nella scelta delle obbligazioni sovrane sostenibili.

In tutto questo documento, tuttavia, **cerchiamo di evidenziare specificamente l'importanza di una ricerca bottom-up dettagliata**. Riteniamo che una rigorosa ricerca fondamentale possa offrire agli investitori un modo efficace per comprendere appieno il reddito fisso sostenibile, analizzare gli emittenti sostenibili, valutare i loro progetti e, in ultima analisi, prendere le giuste decisioni di investimento che avranno il miglior impatto a lungo termine dal punto di vista della sostenibilità.

Definizione del mercato del debito sostenibile

Uno degli aspetti meno noti del reddito fisso, di gran lunga la più grande classe di attivi nell'ambito dei mercati finanziari, è che si tratta della principale e più affidabile fonte di capitale di governi e aziende per l'attuazione degli obiettivi di sviluppo sostenibile (SDG)¹. A confronto, sono limitatissimi i finanziamenti derivanti dal capitale raccolto sui mercati azionari. Le obbligazioni sostenibili sono utilizzate per raccogliere finanziamenti per specifici progetti ambientali e/o sociali.

Come per la maggior parte delle aree d'investimento, gli investitori scopriranno che, in termini d'impatto, le obbligazioni sostenibili rappresentano un insieme di sfumature diverse, che vanno dal verde chiaro a toni più intensi. Alcune obbligazioni commercializzate come "verdi" non appartengono in realtà a tale categoria. Per costruire un portafoglio di rappresentanti veri e promettenti dell'universo sostenibile, è essenziale un'analisi approfondita delle loro caratteristiche chiave e della strategia di sostenibilità dell'emittente, che può massimizzare l'impatto sostenibile delle attività o dei progetti finanziati.

"In termini d'impatto, le obbligazioni sostenibili rappresentano un insieme di sfumature diverse, che vanno dal verde chiaro a toni più intensi."

Le obbligazioni sostenibili, a differenza della maggior parte dei titoli a reddito fisso, sono strumenti di debito orientati al futuro e basati sulla performance e sono legati a un insieme specifico di obiettivi di sostenibilità.

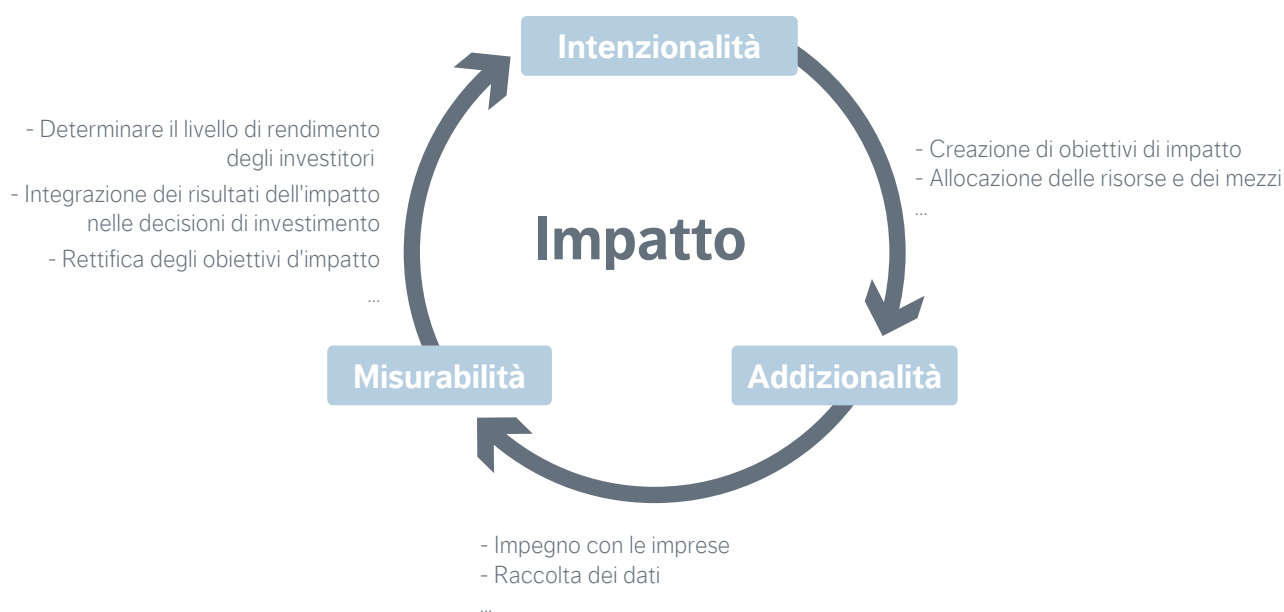
Il concetto di "Impatto"

Gli investimenti a impatto, indipendentemente dalla classe di attivi, sono quelli fatti con l'intenzione di generare un impatto misurabile sulla società (ambientale, sociale o entrambi) insieme a un rendimento finanziario.

Le obbligazioni sostenibili rientrano chiaramente nella definizione di investimenti a impatto, poiché mirano a **raccogliere denaro per progetti che intendono generare benefici ambientali o sociali positivi, trasparenti e misurabili**, insieme ai rendimenti finanziari a lungo termine. Gli strumenti a reddito fisso sostenibili sono regolamentati e soggetti alle stesse regole del mercato dei capitali degli altri titoli a reddito fisso quotati.

Le loro caratteristiche d'investimento a cui gli analisti dovrebbero prestare attenzione sono: intenzionalità, addizionalità e misurabilità. Di seguito descriviamo più in dettaglio questi elementi, dato che hanno una vitale importanza nella valutazione dell'impatto nell'ambito del debito sostenibile.

Figura 2: Caratteristiche chiave degli investimenti a impatto



Fonti: Candriam, GIIN, maggio 2022

Intenzionalità: l'intenzione di produrre un impatto sociale o ambientale positivo è ciò che definisce gli investimenti a impatto, secondo il Global Impact Investing Network (GIIN). Questa intenzionalità è l'elemento chiave che distingue gli investimenti a impatto da altri investimenti che possono incorporare considerazioni simili. L'investimento a impatto si prefigge di contribuire positivamente alle soluzioni sociali o ambientali attraverso la definizione di obiettivi chiari e di strategie accurate prima dell'esecuzione².

Ad esempio, il progetto "Nunez de Balboa" di Iberdrola, il più grande impianto fotovoltaico in Europa, sarebbe stato possibile senza il desiderio dell'azienda di apportare un cambiamento sostenibile? Se fosse semplicemente parte di un'operazione di rifinanziamento, il progetto non avrebbe la visione e l'intenzione di produrre un reale impatto sulla sostenibilità. In realtà, la forza e l'ambizione del progetto, quantificate dalla sua semplice capacità produttiva di 241 MW, sono indicatori chiave che dimostrano la sua intenzionalità.

L'**addizionalità** rappresenta la misura in cui i risultati auspicabili, come l'aumento delle capacità rinnovabili della rete elettrica nel nostro esempio di Iberdrola, si sarebbero verificati senza il coinvolgimento degli investitori. Mappando i miglioramenti a tutti i livelli, è possibile verificare il livello di contributo dell'investimento.

Misurabilità: i benefici dell'investimento dovrebbero essere misurabili e trasparenti. Il monitoraggio dei progetti viene effettuato utilizzando i relativi KPI, come il raggiungimento di determinati livelli di riduzione delle emissioni di CO₂ o di prestiti concessi alle PMI. L'adeguamento degli obiettivi d'impatto e l'inserimento delle conseguenti modifiche nelle decisioni d'investimento sono fondamentali per consentire la misurabilità. Tornando al nostro esempio di Iberdrola, la valutazione del finanziamento per le energie rinnovabili della società consente agli investitori di misurare i benefici del progetto, utilizzando indicatori quali la capacità di energia rinnovabile aggiunta alla rete (MW) e le emissioni di CO₂ evitate.

KPI: al cuore del debito sostenibile

Attualmente esistono tre tipi di obbligazioni sostenibili: le obbligazioni verdi si concentrano su progetti ambientali (come la costruzione di turbine eoliche), i social bond su progetti sociali (come un migliore accesso all'acqua potabile, alla sanità o all'istruzione) e le obbligazioni di sostenibilità combinano progetti di iniziative verdi e sociali. I proventi di queste tipologie di obbligazioni sono utilizzati per progetti collegati a misure di impatto chiaramente definite attraverso indicatori chiave di performance (KPI).

Le obbligazioni verdi sono da tempo le più affermate dell'universo del reddito fisso sostenibile. Continuano a dominare questo mercato con una quota di emissioni del 60%. Affrontiamo la loro analisi esaminando il tipo di progetti che intendono finanziare. Questa analisi dei progetti può sembrare banale, ma la selettività è fondamentale per ogni investitore che mira a ottenere un impatto. Alcuni progetti infrastrutturali, ad esempio la costruzione di aeroporti, potrebbero essere ammissibili secondo gli standard di mercato, ma non risultare in linea con l'Accordo di Parigi.

Uno degli esempi dei progetti in linea con l'Accordo di Parigi comprende la costruzione di infrastrutture per le energie rinnovabili, come siti di impianti fotovoltaici o turbine eoliche onshore/offshore. I loro KPI potrebbero essere correlati alla capacità installata stimata in gigawatt (GW) e/o al volume indicativo di emissioni di carbonio evitate.

Un altro esempio è rappresentato dai produttori di veicoli ibridi, che sostengono gli obiettivi SDG11 delle Nazioni Unite, come la fornitura di trasporti sostenibili. I KPI delle obbligazioni verdi che finanziano questa attività sono tipicamente legati alla riduzione di CO₂ ottenuta per veicolo.

Nel settore delle utility, l'uso degli obiettivi CO₂/kwh come KPI è un parametro importante per misurare l'allineamento all'Accordo di Parigi sul clima.

Come abbiamo detto, la mancanza di tracciabilità e trasparenza sull'utilizzo dei proventi sono i due fattori che possono determinare una carenza di impatto e coerenza nella strategia di sostenibilità implementata, motivo per cui il reporting sull'impatto è così importante.

Il nostro caso di studio esamina un progetto di trasporto "pulito" finanziato da un'obbligazione verde e mostra una valutazione del suo impatto ambientale.

Figura 3: Caso di studio: valutazione dell'impatto ambientale nei trasporti

Trasporti puliti	Impatto
<p>Spese verdi - Progetti ferroviari</p> <p>Il più grande operatore di trasporto ferroviario nei Paesi Bassi ha elettrificato il 91% dei suoi principali binari e utilizza al 100% energia rinnovabile. Pro Rail, il gestore dell'infrastruttura di rete, ha adottato misure per ridurre l'impronta di carbonio mentre i binari sono in fase di manutenzione e costruzione. Investendo ogni anno in gestione, manutenzione, rinnovamento e ampliamento delle ferrovie, i passeggeri nei Paesi Bassi dispongono di un modo di trasporto a basse emissioni di carbonio.</p>	<p>5 progetti ferroviari realizzati nel 2018 e 2019</p> <p>14.211 km di tracciato ferroviario sottoposto a manutenzione</p> <p>3 investimenti in 47 progetti nel 2018 e 2019</p>

Fonte: Candriam, marzo 2022.

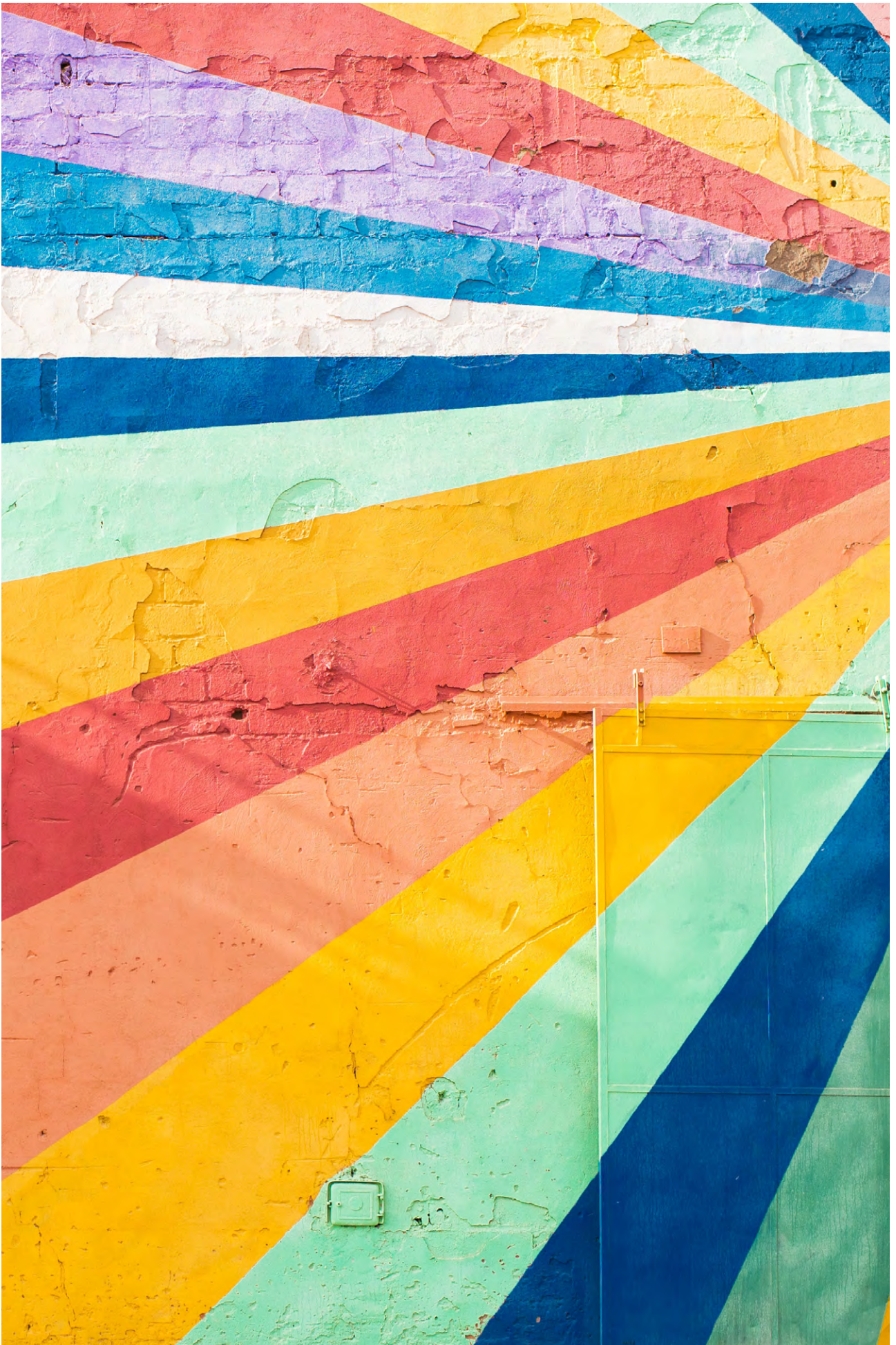
A seguito dell'aumento delle obbligazioni verdi che si concentrano prevalentemente sul cambiamento climatico, i **social bond** sono emersi in risposta alla domanda avanzata da emittenti pubblici e privati di poter finanziare progetti sociali positivi nelle comunità. Può trattarsi di progetti nuovi o esistenti, volti, ad esempio, a migliorare l'accesso ai servizi essenziali, tra cui infrastrutture di base, creazione di posti di lavoro e sviluppo abitativo.

Se prendiamo il settore immobiliare, i sociali bond possono essere utilizzati per finanziare la costruzione e la ristrutturazione di ospizi e ospedali, contribuendo all'OSS 3 (Buona salute e benessere) con l'aumento del numero di posti letto. Altri progetti possono essere valutati in termini di numero di posti di lavoro creati, numero e quantità di prestiti in essere o volume di acqua risparmiato.

Contemporaneamente ai social bond, abbiamo anche assistito all'emergere di **obbligazioni legate alla sostenibilità** (SLB), che finanziano le attività aziendali generali piuttosto che progetti specifici e la cui cedola è legata a obiettivi di sostenibilità predefiniti. Sono generalmente emessi da società non finanziarie, mentre altri tipi di obbligazioni sostenibili tendono a provenire da tutti i tipi di emittenti quali banche, governi, organizzazioni finanziarie internazionali (come Banca Mondiale e BERS). Queste tipologie di obbligazioni non finanziarie sono utilizzate da società a minore intensità di capitale che non hanno interi progetti verdi o sociali da finanziare, ma che devono invece investire per migliorare il loro profilo di sostenibilità.

A tal fine, gli emittenti raccolgono fondi attraverso obbligazioni che contengono covenant finanziari legati a fattori ESG. La cedola di un SLB dipende da una clausola step-up collegata ai KPI, che sono a loro volta allineati a uno o più OSS; la clausola può prevedere un aumento nel pagamento della cedola se NON vengono soddisfatti obiettivi ESG predefiniti. Questo meccanismo è stato creato come un chiaro incentivo per gli emittenti a raggiungere gli obiettivi extra-finanziari.

Quello dell'investimento a impatto è un fenomeno in crescita che viene utilizzato dagli investitori in tutto il mercato obbligazionario sostenibile. Detto questo, come discusso in precedenza, i social bond, le obbligazioni verdi e quelle di sostenibilità generano un impatto quantificabile e producono cambiamenti sostanziali. Nel resto del documento, esamineremo più in dettaglio i social bond, le obbligazioni legate alla sostenibilità e le emissioni sovrane sostenibili, oltre a presentare diversi casi di studio. Sottolineeremo inoltre l'importanza di un'analisi approfondita e il tipo di domande che gli investitori dovrebbero porre nel corso della selezione delle emissioni.



Social bond

I social bond sono da qualche tempo uno dei segmenti a più rapida crescita del mercato obbligazionario sostenibile. In parte ciò è dovuto alla capacità di finanziare soluzioni per alcune delle grandi sfide odierne, come la disuguaglianza di genere, e a sostegno della lotta alla pandemia. I social bond costituiscono un elemento cruciale per l'attuazione dell'agenda globale 2030 elaborata attraverso gli Obiettivi di sviluppo sostenibile (OSS) delle Nazioni Unite.

Di cosa si tratta?

Secondo la definizione **dell'International Capital Market Association (ICMA)**, i **social bond sono emissioni obbligazionarie i cui proventi vengono utilizzati per raccogliere fondi destinati a finanziare nuovi progetti e/o progetti pre-esistenti** che affrontano o mitigano uno specifico problema sociale e/o cercano di **raggiungere risultati positivi nel sociale**³.

Insieme alle obbligazioni verdi e sostenibili, i social bond rientrano nella definizione generale di obbligazioni sostenibili: strumenti di debito orientati al futuro e basati sulla performance, legati a un insieme specifico di obiettivi di sostenibilità.

I problemi sociali in primo piano

La pandemia di COVID-19 ha amplificato l'importanza dei fattori sociali e il loro impatto sui valori degli attivi è già significativo. Gli investitori tengono sempre più in conto i fattori sociali. I social bond vanno oltre, offrendo un modo efficace di affrontare i fattori sociali finanziando direttamente progetti specifici.

Il primo social bond fu lanciato nel 2013: il bond "Banking on Women" della International Finance Corporation (IFC), seguito dall'obbligazione "Inclusive Business" nell'ottobre 2014. Questo mercato è cresciuto rapidamente e ha registrato un imponente sviluppo negli ultimi anni, passando da meno di USD 10 mld nel 2019 a USD 194 mld nel 2021 (vedi Figura 1).

I fattori sociali che interessano gli emittenti corporate sono molto estesi, dal benessere dei dipendenti ai rapporti con le comunità locali. Secondo l'agenzia di rating Moody's⁴, i rischi sociali hanno un impatto diretto o indiretto sugli emittenti di USD 8 mila miliardi di titoli di debito (sia corporate che sovrani) oggetto di rating. Si tratta di un importo quattro volte superiore al volume di debito che Moody's ritiene sia esposto ai rischi ambientali. Prevediamo che ciò aiuterà il mercato dei social bond a mantenere il forte slancio di crescita che ha registrato durante la pandemia.

Cosa possono finanziare i social bond?

I proventi dei social bond possono essere utilizzati per un'ampia gamma di scopi e ciò li rende un motore potenzialmente efficace di riforma sociale: ad esempio, abitazioni a prezzi accessibili e infrastrutture essenziali, accesso a servizi essenziali, generazione di posti di lavoro, sicurezza alimentare, sistemi alimentari sostenibili, progresso socioeconomico ed empowerment.

I social bond sono ora cruciali per sostenere le operazioni assistenziali degli emittenti e delle agenzie di sviluppo del settore pubblico, sostenuti da una serie di piani di spesa per la pandemia e post-pandemia. Molte di queste emissioni hanno finanziato progetti per migliorare l'accesso all'assistenza sanitaria e sostenere la creazione di posti di lavoro, ad esempio il programma di social bond dell'UE da €100 mld SURE, lanciato nell'ottobre 2020 per supportare piani di impiego a breve termine e garantire i posti di lavoro durante la pandemia di coronavirus.

Nel periodo 2020-21, l'81% dei proventi dei social bond rientra più o meno in tre categorie chiave: accesso ai servizi essenziali, generazione di posti di lavoro, progressi socioeconomici ed empowerment. Nel 2014-19, solo il 55% dei social bond era focalizzato su questi settori⁵.

Caso di studio: Icade Santé

Icade Santé è una delle principali società di investimento francesi, specializzata in strutture cliniche private. L'azienda gode di una posizione di rilievo nel settore sanitario francese e ritiene che l'emissione di social bond sia in linea con la strategia di crescita per il settore sanitario e dell'assistenza agli anziani.

Le attività di Icade Santé contribuiscono agli obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite e i suoi investimenti sono in linea con le politiche di sostenibilità. Tra gli otto OSS definiti come prioritari da Icade Santé,

due rivestono particolare importanza: SDG 3 - Buona salute e benessere e SDG 10 - Riduzione delle iniquità.

La società ha emesso i primi € 600 mln di social bond nel 2020, e finora ha già rifinanziato progetti di investimento realizzati tra il 2017 e il 2019 in tutta la Francia, aiutando il 77% delle strutture per la cura dei pazienti acuti. Si guardi la Figura 2 per un esempio di come le obbligazioni sociali possono essere utilizzate con successo per sostenere le operazioni di investimento a lungo termine nel settore sanitario.

Figura 4:

	Strutture sanitarie	Strutture sanitarie per gli anziani
Importi allocati	€459 mln (76,6%) per la cura dei pazienti acuti €40 mln (6,7%) per la cura dei pazienti post-acuti €10 mln (1,6%) per strutture per disabili	€91 mln (15,1%) per case di cura per anziani
Informazioni sul progetto	Acquisizione e sviluppo di strutture per la cura dei pazienti acuti, post-acuti e per disabili di circa 179,608 metri quadri in totale. La domanda sarà parzialmente trainata da un aumento dei pazienti in day hospital. Il rapporto medio dei pazienti in day hospital per la Francia dovrebbe aumentare dal 57,8% del 2018 (secondo L'Agence Technique de l'Information sur l'Hospitalisation), a circa il 70% nel 2022, obiettivo fissato dal ministero della sanità francese.	Le case di cura acquisite coprono una superficie di 28.052 metri quadri e, a differenza di altre case di cura, quasi tutte dispongono di un'unità speciale per la cura della demenza, destinata in particolare alle persone anziane affette da Alzheimer e da malattie correlate.
Caso di studio	Sviluppo del policlinico di Reims-Bezannes €36,3 mln dei proventi dei social bond sono stati utilizzati per finanziare lo sviluppo del policlinico Reims-Bezannes. La struttura opera prevalentemente in day hospital (72%) e ha 26 sale operatorie. L'edificio del policlinico è stato valutato "Eccellente" per le prestazioni energetiche e ambientali, ottimali in termini di comfort, salute, qualità dell'acqua e dell'aria. È una delle più grandi strutture sanitarie della regione. Ha ricevuto il premio MIPIM Best Healthcare Development nel 2019, che ha riconosciuto la qualità del suo design ecologico, e tecnologie e funzionalità all'avanguardia. Il policlinico vanta anche il marchio di Reims Sustainable City. Dedicato alle cure per pazienti acuti, l'istituto sanitario è composto da un ospedale privato e da due edifici che ospitano gli uffici dei medici, un laboratorio medico, un centro di diagnostica per immagini e un centro di medicina nucleare.	Acquisizione della casa di cura di Les Séolane a Marsiglia Les Séolanes è una casa di cura di 129 letti, grande 5.081 metri quadri a Marsiglia, è stata acquisita per €20,1 mln. Costruita nel 1958, è stata successivamente ampliata e ristrutturata nel 1991 e nel 2010. Si trova nel dipartimento di Bouches-du-Rhône, che ha un rapporto tra letti in case di cura/ popolazione di 119 letti ogni 1.000 persone di 75 anni e oltre, ossia circa il 20% in meno rispetto alla media dei dipartimenti francesi (pari a 151 per 1000 persone). Pertanto, l'azienda fornisce un contributo positivo aumentando l'offerta di assistenza alle persone anziane non autonome nella loro regione.
Indicatori di impatto	3.375 letti e posti 223.458 soggiorni 4.846.000 persone servite da strutture in Francia	638 letti e posti Tasso di occupazione medio del 97% 620 residenti

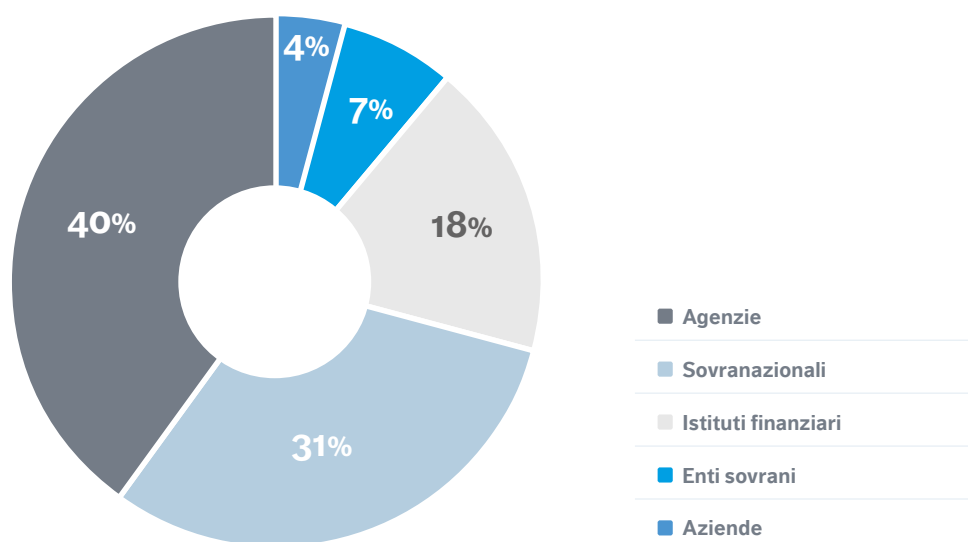
Fonte: Candriam, marzo 2022

Il ruolo variegato delle istituzioni finanziarie

A seguito della pubblicazione dei Principi dei Social Bond (PSB) da parte dell'IMCA nel 2016, la prima delle nuove ondate di investitori in social bond era costituita da istituzioni finanziarie pubbliche. Tra di esse vi sono organizzazioni sovranazionali come la Società finanziaria internazionale (IFC), enti governativi come l'Instituto de Credito Oficial spagnolo e autorità locali come la città di Madrid (vedi Figura 5).

Il mercato dei social bond non è così maturo e diversificato quanto il mercato delle obbligazioni verdi, ma sta crescendo rapidamente. Le emissioni europee hanno rappresentato il 71% di tutti i nuovi social bond nel 2021, mentre agenzie ed emittenti sovrani hanno rappresentato quasi tre quarti del totale da una prospettiva settoriale.

Figura 5: Quota delle emissioni globali di social bond nel 2021 per tipo di emittente



Fonte: Moody's ESG Solutions e database obbligazionario di finanza ambientale al 31/12/2021

I tre ruoli delle banche di sviluppo

Emittenti: generalmente le banche di sviluppo contraggono prestiti sui mercati dei capitali privati a condizioni finanziarie favorevoli, che possono ottenere grazie al sostegno dei governi e dell'elevato rating creditizio. Possono utilizzare i proventi delle proprie obbligazioni per finanziare progetti verdi, sociali o sostenibili nell'ambito dei loro portafogli di prestiti.

Anchor investor: le banche pubbliche di sviluppo possono svolgere il ruolo di anchor investor o di cornerstone investor nelle emissioni. La loro partecipazione può migliorare la credibilità percepita dell'emittente e rafforzare il mercato riducendo il rischio percepito per gli investitori privati.

Sostegno della riforma delle politiche: le banche pubbliche di sviluppo possono inoltre assistere le autorità di regolamentazione del mercato nello sviluppo di quadri nazionali in materia di obbligazioni sostenibili, nonché supportare iniziative volte a sviluppare le infrastrutture locali dei mercati dei capitali.

"Le banche pubbliche di sviluppo possono svolgere il ruolo di *anchor investor* o di *cornerstone investor*"

Attrattiva per gli investitori internazionali

Un'idea errata piuttosto diffusa è che l'investimento nei sociali bond vada a scapito dei rendimenti. In realtà, il profilo di rischio/rendimento di un social bond è in linea con quello di un'obbligazione vanilla dello stesso emittente. L'impatto sociale dell'obbligazione è un valore aggiunto non finanziario indipendente.

I social bond possono inoltre contribuire a diversificare la base degli investitori includendo soggetti interessati a strategie buy-and-hold. Ciò può contribuire a migliorare sia la reputazione dell'azienda che l'appetibilità per gli stakeholder⁶.

Un'altra caratteristica interessante per gli investitori istituzionali è che gli emittenti di social bond sono fortemente incoraggiati⁷ a fornire un certo livello di rendicontazione annuale sull'utilizzo dei proventi, con la descrizione dei progetti sociali che le obbligazioni finanziano. Ciò comporta una maggiore trasparenza sull'utilizzo dei proventi e riduce la probabilità di un "impact washing". È pur vero che non esistono ancora requisiti di segnalazione standard per le obbligazioni sostenibili. Tuttavia, l'UE sta attualmente valutando nuove regole della tassonomia sociale che potrebbero in ultima analisi dare luogo a nuovi standard di rendicontazione.

Verso la tassonomia sociale

Nel luglio 2021, il sottogruppo tassonomia sociale della piattaforma europea per la finanza sostenibile ha pubblicato il suo primo progetto di tassonomia sociale. La nuova regolamentazione, se emanata, potrebbe dare agli obiettivi sociali della sostenibilità l'attenzione di cui c'è grande bisogno.

In risposta al feedback del pubblico, il sottogruppo sulla tassonomia sociale ha deciso di avvicinare il proprio quadro alla tassonomia ambientale dell'UE, entrata in vigore nel luglio 2020. La struttura originaria delle dimensioni orizzontali e verticali (attività essenziali e quelle connesse ai diritti umani) della tassonomia sociale proposta è stata abbandonata a favore di tre obiettivi che includono tre gruppi principali di stakeholder:

Lavoratori: lavoro dignitoso (compresi i lavoratori della catena di valore), concetto che include il dialogo sociale, la salute e la sicurezza e un salario che consenta una vita dignitosa

Clienti: standard di vita adeguati e benessere, tra i quali sanità, edilizia popolare e istruzione.

Comunità: comunità e società inclusive e sostenibili, comprese le infrastrutture economiche di base e l'aiuto alle persone con disabilità a partecipare alla vita sociale.

Tuttavia, vi sarà un'importante differenza tra la tassonomia sociale e quella ambientale. A differenza degli obiettivi sociali, la maggior parte degli obiettivi ambientali e i criteri di selezione tecnica possono essere determinati e valutati sulla base della scienza relativa ai cambiamenti climatici e alla conservazione della natura. Al contrario, gli obiettivi sociali e i criteri di selezione saranno inevitabilmente più soggettivi.

Siamo convinti che le tassonomie della finanza sostenibile svolgeranno un ruolo sempre più importante nell'orientare i capitali verso le attività sostenibili. Esse dovrebbero costituire la base per i sistemi di etichettatura dei fondi d'investimento per gli OSS, la classificazione sostenibile per le attività delle società e la certificazione di obbligazioni verdi e social bond emessi ai sensi degli standard UE proposti.

Obbligazioni legate alla sostenibilità (SLB): un'alternativa alle obbligazioni sostenibili?

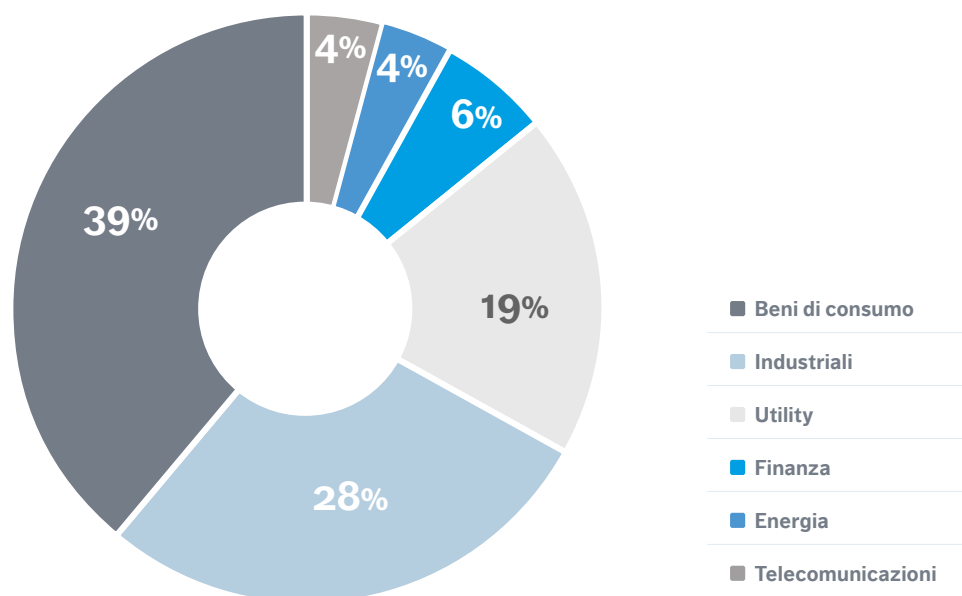
Dalla pubblicazione dei Principi delle obbligazioni legate alla sostenibilità da parte dell'ICMA nel giugno 2020, questo mercato è cresciuto fino a raggiungere i 125 miliardi di USD⁸.

Queste obbligazioni sono diventate un veicolo popolare, soprattutto tra le società non finanziarie, e prevediamo nuove emissioni per 200 miliardi di dollari nel 2022. Secondo i dati disponibili al momento della redazione del documento, il 90% delle emissioni di SLB proviene da società non finanziarie (45% della loro emissione era nel segmento high yield e del 50% investment grade), con consumi, industriali e utility particolarmente ben rappresentati.

I SLB sono inoltre supportati dalla Banca centrale europea e, a partire dal 1° gennaio 2021, possono essere utilizzati come garanzia collaterale. Un creditore può utilizzarli come garanzia per ottenere fondi e partecipare a operazioni di credito all'Eurosistema. Sono inoltre potenzialmente ammissibili ai fini della politica monetaria nel rispetto di specifici criteri di idoneità.

La crescita del mercato dei SLB è stata inoltre sostenuta dal sistema di classificazione della tassonomia UE. Gli emittenti di SLB sono incoraggiati a riportare la loro performance di sostenibilità ai criteri tecnici di screening della tassonomia (TSC) UE, che possono essere utilizzati anche come KPI formali dell'obbligazione o per la calibrazione degli obiettivi di performance sostenibili (SPT).

Figura 6: I principali emittenti di obbligazioni legate alla sostenibilità, per settore



Fonte: Candriam e Bloomberg, al dicembre 2021

Quanto sono diversi i SLB rispetto a obbligazioni verdi e social bond?

Rispetto alle emissioni verdi, sociali e di sostenibilità, i SLB dispongono di covenant finanziari collegati a obiettivi ambientali, sociali o di sostenibilità predefiniti che prevedono una determinata tempistica. A differenza delle obbligazioni sostenibili (verdi, sociali e di sostenibilità), **i SLB non sono utilizzati per finanziare progetti specifici, ma i progressi aziendali generali al fine di raggiungere specifici obiettivi di sostenibilità.**

I SLB offrono **maggiore flessibilità** agli emittenti che non possono identificare le attività o le spese ammissibili da destinare al finanziamento e alla rendicontazione. La struttura dei SLB integra KPI misurabili di sostenibilità lungimirante e obiettivi di performance sostenibili. Il loro approccio è più diretto ed efficace, con una chiara attenzione alla strategia di sostenibilità degli emittenti e al suo allineamento con l'Accordo di Parigi.

Una buona alternativa alle obbligazioni sostenibili?

Come abbiamo detto in precedenza, i SLB possono costituire una buona alternativa alle obbligazioni sostenibili per gli emittenti con minore disponibilità di capitali. Possono anche essere utilizzati in combinazione con obbligazioni verdi e/o social bond per ottimizzare la struttura finanziaria dei requisiti di credito dell'emittente.

Un emittente può utilizzare SLB per collegare gli sforzi di sostenibilità non solo alle consuete attività di business, ma anche alla loro struttura finanziaria. Queste obbligazioni possono aiutare le aziende a diversificare gli strumenti finanziari utilizzati e ad ampliare la base di investitori. Ad esempio, Enel, noto emittente di obbligazioni verdi, ha anche emesso SLB per incrementare la sua offerta proprio per questi motivi.

I SLB possono inoltre essere un veicolo efficace per comunicare i dettagli delle attività strategiche di sostenibilità dell'emittente secondo un calendario specifico, in particolare per i settori con profili di sostenibilità più complessi, come le spedizioni.

Caso di studio: **Compagnia norvegese di trasporto marittimo**

Il fornitore norvegese di trasporto marittimo e stoccaggio di prodotti chimici, Odfjell, ha emesso un SLB legato alla riduzione dell'intensità di carbonio del 50% tra il 2018 e il 2030. Il trasporto marittimo è essenziale per il commercio globale, ma sarà necessario passare a una base carbon neutral. Il quadro SLB di Odfjell può aiutare il mercato a scoprire maggiori informazioni sulla sostituzione della flotta di navigazione, sui miglioramenti tecnici e sull'utilizzo di un carburante alternativo. Tuttavia, se gli obiettivi per la riduzione delle emissioni di CO₂ contenuti nell'obbligazione non verranno raggiunti, gli investitori riceveranno l'1,5% in più (in corona norvegese) sulla quota capitale in prestito, alla scadenza dell'obbligazione nel 2025.

I SLB possono essere soggetti a una tecnica di finanziamento piuttosto sofisticata. NextEra Energy, una società energetica americana, ha emesso un'obbligazione ibrida che combina le caratteristiche delle tradizionali obbligazioni verdi e dei SLB. La struttura obbligazionaria segue i Principi delle obbligazioni verdi (GBP) dell'ICMA e lega i proventi dell'obbligazione a progetti specifici in materia di energie rinnovabili. Tuttavia, come un SLB, l'obbligazione prevede anche una clausola secondo cui, se la società non riesce ad allocare completamente i proventi entro due anni, gli investitori riceveranno un premio d'interesse dello 0,25% fino alla scadenza. Inoltre, i progetti devono diventare operativi entro 12 mesi dall'emissione, per non essere soggetti a un tasso di cedola più elevato. Queste caratteristiche sono state incluse per aggiungere un livello di responsabilità rispetto alle tradizionali obbligazioni verdi.

Analisi dei SLB: quanto sono solidi?

Prima di approfondire i dettagli dei KPI, collegati alla cedola dei SLB, l'investitore dovrebbe innanzitutto valutare la qualità ESG dell'emittente in questione. Ciò contribuirà a definire il profilo ESG della società e a ottenere un'idea più chiara di quanto sia probabile il raggiungimento dei KPI contenuti nell'obbligazione. L'allineamento dei KPI con gli OSS delle Nazioni Unite potrebbe anche dimostrare la validità della strategia sostenibile dell'emittente ed essere una prova della sua ambizione.

I KPI dell'obbligazione devono essere pertinenti, materiali, coerenti e sufficientemente ambiziosi. Ciò significa che dovrebbero essere coerenti con la strategia dell'emittente e pertinenti per l'attività commerciale, nonché basati su un indicatore di riferimento esterno. Eventuali KPI correlati al clima dovrebbero essere allineati all'obiettivo di neutralizzazione delle emissioni di carbonio della società entro il 2050 (scenario di 1,5 gradi). Dovrebbero inoltre concentrarsi sui principali ambiti delle emissioni, che potrebbero variare per ciascun emittente e settore. Il confronto con i concorrenti sulla base di un track record di 3 anni risulterà utile. I target delle performance di sostenibilità dovrebbero essere ben definiti, con determinati livelli di granularità come obiettivi misurabili per i KPI sui quali gli emittenti si impegnano a stabilire una tempistica predefinita.

Facciamo l'esempio di un SLB basato sui KPI di decarbonizzazione. Un emittente nel settore delle utility può utilizzare gli obiettivi CO₂/kwh per misurare il proprio allineamento con l'Accordo di Parigi sul clima. Tuttavia, un emittente del settore industriale applicherà riduzioni negli ambiti 1 e 2 delle emissioni di gas a effetto serra (GHG). Come minimo, gli obiettivi dovrebbero essere fissati in linea con gli scenari scientifici o con altri sistemi ufficiali, come la tassonomia UE per le attività sostenibili.

Se prendiamo un rivenditore, ad esempio, la riduzione dei rifiuti alimentari sarà probabilmente il KPI più pertinente in relazione agli obiettivi dell'Accordo di Parigi. Un fornitore di servizi sanitari potrebbe scoprire che l'obiettivo sociale di migliorare l'accesso per i pazienti sarà il più importante per il suo settore.

L'emittente deve comunicare regolarmente i progressi compiuti verso il raggiungimento dei KPI, garantendo un'elevata trasparenza in tutti i calcoli, in base al perimetro e all'ambito di applicazione, per evitare errori di interpretazione. Un controllore esterno può fornire una verifica indipendente e garantire che le relazioni siano effettuate in base a uno standard generale previsto.

La questione dell'insufficiente compensazione finanziaria

In qualità di strumenti orientati al futuro e basati sulla performance, i SLB contribuiscono a dimostrare l'integrità dell'emittente rispetto alle sue ambizioni di sostenibilità. La società intende imporre un'implicazione finanziaria per il mancato raggiungimento di uno o entrambi i KPI aumentando la cedola. Sul mercato dei SLB, l'aumento standard medio (al gennaio 2022) è di 25 punti base del tasso cedolare. Rappresenta, in media, il 16% del tasso cedolare (1,50% ad oggi)⁹. La piccola "penale" potrebbe non incentivare abbastanza la dirigenza da raggiungere il proprio obiettivo di performance sostenibile.

Tuttavia, con una remunerazione molto più elevata l'emissione potrebbe attrarre un'altra tipologia di investitori, come gli specialisti di arbitraggio finanziario, il cui unico interesse sarebbe economico. Qual è dunque la risposta giusta?

Noi di Candriam, riteniamo che 25 punti base di cedola extra non siano sufficienti in quanto non compensano il rischio reputazionale legato al mancato raggiungimento degli obiettivi legati alla sostenibilità dell'obbligazione. Per gli investitori a impatto, la selezione delle obbligazioni in linea con obiettivi realistici legati alla sostenibilità è un aspetto più importante rispetto alla ricerca di rendimento. Ecco perché spendiamo una notevole quantità di tempo e risorse per monitorare da vicino i progressi compiuti dall'emittente nel raggiungimento dei KPI predefiniti. Eventuali deviazioni osservate nella traiettoria dell'obiettivo di performance sostenibile o eventuali problematiche ESG specifiche potrebbero compromettere il raggiungimento dei KPI dell'obbligazione.

Trasparenza e rendicontazione

Il successo dei SLB dipenderà anche dalla qualità delle comunicazioni da parte degli emittenti. In assenza di standard settoriali per gli investimenti sostenibili, gli emittenti dovrebbero adoperarsi per migliorare la trasparenza e la rendicontazione. Questi due elementi saranno cruciali per mantenere l'integrità e la credibilità di questo mercato in crescita. Gli investitori devono monitorare attentamente i KPI dei SLB per verificare che siano abbastanza ambiziosi e solidi e garantire che possano essere facilmente confermati e monitorati.

È importante ricordare che la struttura flessibile dei SLB comporta il fatto che gli investitori avranno una visibilità inferiore e dati meno concreti sull'uso e sul potenziale impatto dei proventi delle obbligazioni. Tuttavia, non dobbiamo sottovalutare i SLB, in quanto svolgono un ruolo molto importante: consentono una visione diretta ed efficace della strategia di sostenibilità dell'emittente a tutti gli stakeholder.

Il ruolo dei titoli sovrani nel debito sostenibile

Con la crescente urgenza di rispettare gli obiettivi climatici dell'Accordo di Parigi, i governi di tutto il mondo si trovano ad avere una responsabilità maggiore. Gran parte del loro lavoro oggi **sta aiutando famiglie, banche e imprese ad allinearsi agli obiettivi di sviluppo sostenibile dell'ONU.**

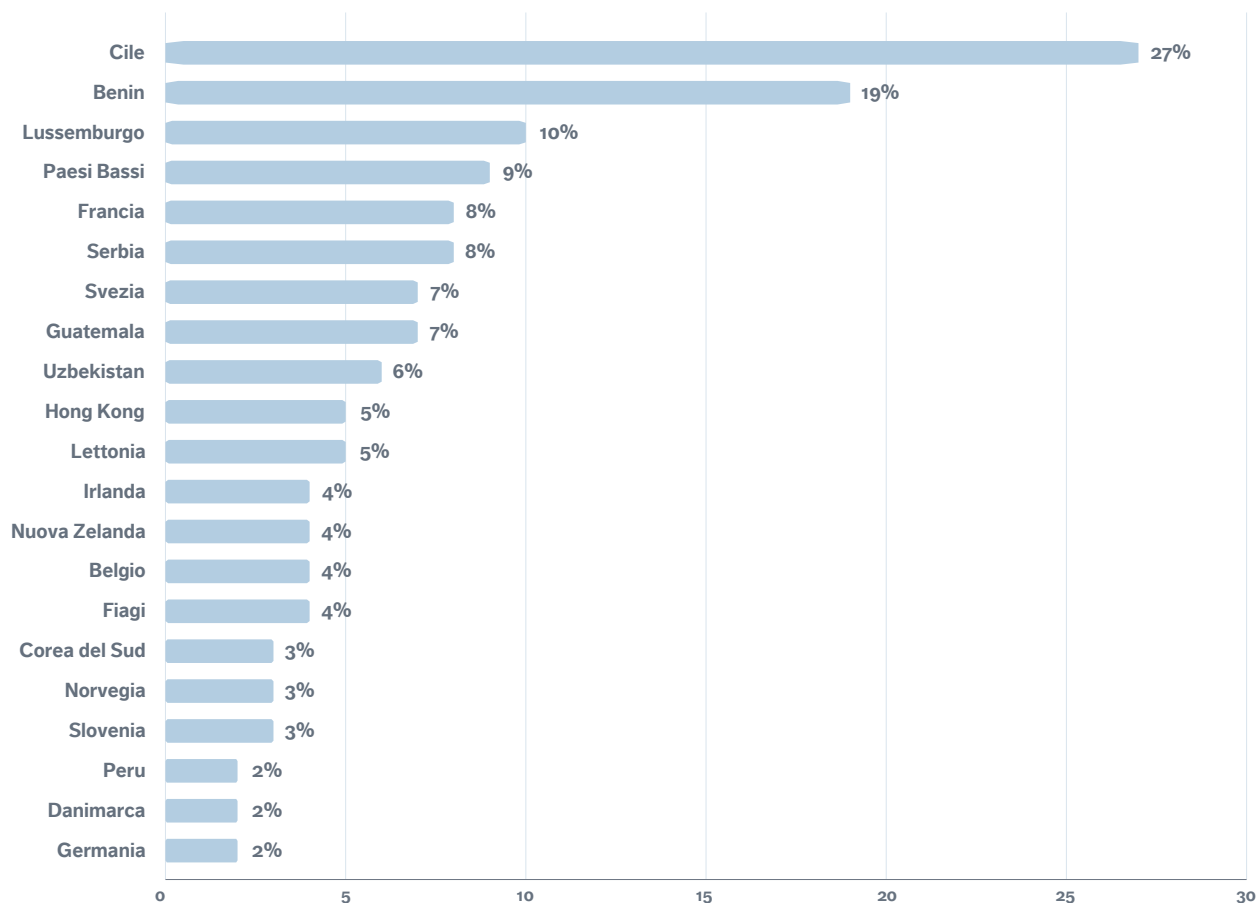
Ogni tipo di autorità avrà compiti diversi da svolgere nell'attuazione dell'agenda 2030, compresi i governi locali e regionali e varie agenzie. Il successo di questo grande progetto dipenderà in larga misura dalla cooperazione efficace tra città, regioni, agenzie sovranazionali e governi. Inoltre, queste diverse entità utilizzano obbligazioni sostenibili per raccogliere fondi per una moltitudine di progetti e iniziative diverse.

Circa un terzo dell'universo obbligazionario sostenibile

Del totale del debito sostenibile, i titoli di Stato e le obbligazioni subordinate rappresentano attualmente circa il 35% dell'universo globale. Circa il 30% di questa fetta proviene dai governi nazionali e il 70% è emesso da organismi sovranazionali, regioni e agenzie¹⁰.

Figura 7: Emittenti governativi nazionali più attivi nel debito sostenibile

Emissione sostenibile come quota dell'emissione totale di titoli di Stato del paese



Fonte: Bloomberg e Cindra al 15 febbraio 2022

Attualmente (vedi Figura 7), il debito sostenibile cileno rappresenta circa il 27% dell'emissione obbligazionaria totale del Cile. Lussemburgo, Paesi Bassi e Francia sono leader tra le economie sviluppate. Il Lussemburgo è stato il primo paese europeo a emettere un'obbligazione sostenibile nel 2020, seguito dalla Slovenia nel 2021. Negli ultimi due anni è stato poi il turno di Germania, Gran Bretagna, Italia, Spagna, Unione europea e Danimarca. Grecia e Cipro prevedono di emettere obbligazioni verdi più avanti nel 2022.

Principali vantaggi

L'elevata **trasparenza** è il principale vantaggio del debito pubblico sostenibile. Il collegamento del debito con una specifica tipologia di spesa sociale o ambientale garantisce sia il conseguimento degli obiettivi dell'obbligazione sia la facilità con cui è possibile monitorarne i proventi.

Per ogni nuova obbligazione sostenibile emessa, il governo deve istituire un processo per riferire sull'allocazione dei proventi e sugli ultimi progressi del progetto finanziato. L'emittente sovrano dovrà poi quantificare l'impatto del progetto e i controllori esterni saranno contattati per fornire un audit.

Un'altra caratteristica dei titoli di Stato sostenibili è che generalmente **contribuiscono a iniziative strategiche più grandi e sostengono un modello locale**.

Spesso, queste obbligazioni sostenibili sono legate all'obiettivo "zero netto", affrontano gli OSS delle Nazioni Unite o gli obiettivi relativi alla mitigazione del cambiamento climatico e alla riduzione delle emissioni di carbonio a livello nazionale. Gli emittenti sovrani possono quindi fungere da modello o esempio per altri tipi di emittenti e sostenere l'economia.

Infine, queste obbligazioni favoriscono i governi stessi, poiché contribuiscono a un **maggiore coordinamento delle politiche**. Ad esempio, le discussioni sulla emissione obbligazionaria tra il ministero delle Finanze, l'Ufficio per la gestione del debito e il ministero dell'ambiente possono aumentare la consapevolezza di specifici problemi di sostenibilità nel governo. Inoltre, se un'obbligazione ha successo, la dinamica positiva risultante crea uno slancio nei dipartimenti governativi competenti che porta a individuare altri progetti sostenibili.

Debito subordinato: il ruolo dell'amministrazione locale

Le autorità locali svolgeranno un ruolo importante nella costruzione di un mondo più sostenibile del futuro. Secondo un sondaggio del CEMR, sebbene il 69% dei paesi interessati sia dotato di programmi nazionali di sostenibilità, il 78% di essi riconosce la necessità di essere supportati dai governi locali¹¹.

In Francia, ad esempio, la Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale (CADES) finanzia il deficit del sistema di previdenza sociale francese. Ha emesso social bond per un importo di 77 miliardi di dollari per finanziare un migliore accesso alla sanità, coprire

le spese per gli infortuni sul lavoro, nonché quelle relative ad anziani e famiglie. Queste obbligazioni si concentrano sul miglioramento delle condizioni sociali in Francia sul lungo termine.

Altri esempi di obbligazioni sostenibili di successo emesse dal governo locale includono la Città di Madrid in Spagna e la Provincia dell'Ontario canadese. I proventi sono stati utilizzati per finanziare progetti sostenibili incentrati su trasporti pubblici, efficienza energetica, sviluppo sociale e cambiamento climatico.

Ambizioni per il futuro: Next Generation EU?

Il fondo Next Generation EU (NGEU) è un pacchetto di stimoli per la ripresa economica dell'Unione europea che sostiene gli Stati membri colpiti negativamente dalla pandemia di COVID-19. Circa un terzo di questo pacchetto va al Green Deal europeo, il cui obiettivo principale è trasformare l'Europa nella prima economia mondiale a zero emissioni.

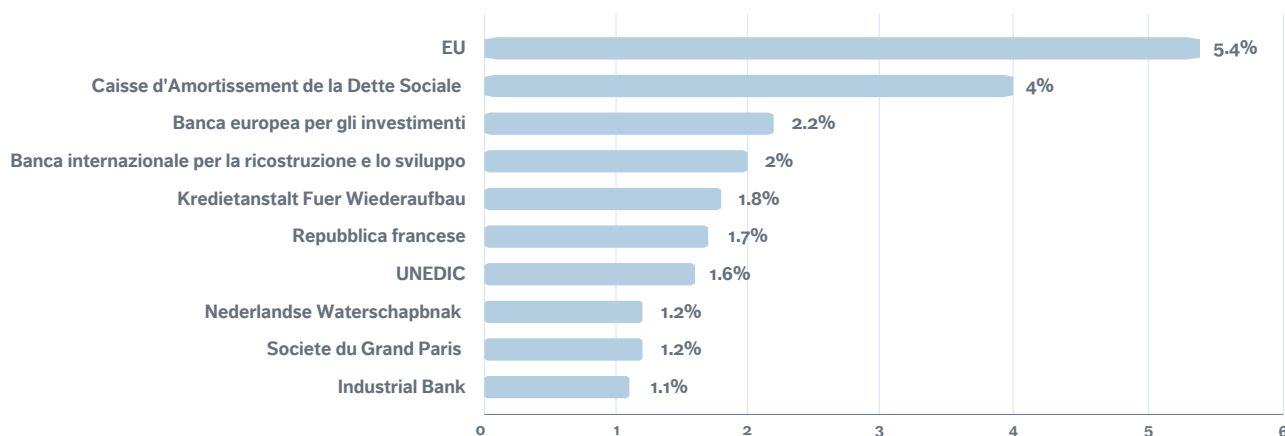
L'UE ha utilizzato social bond per raccogliere quasi 90 miliardi di euro e finanziare così il suo programma SURE che ha sostenuto l'impiego e mantenuto i posti di lavoro in azienda durante la pandemia. Ora la Commissione europea emetterà, ancora una volta, obbligazioni sostenibili per finanziare il NGEU.

Il pacchetto NGUE di 750 miliardi di euro contribuirà a costruire un'UE post-COVID più verde, più digitale, più resiliente e più adatta alle sfide attuali e imminenti. Il pacchetto NGEU è costituito da prestiti per 360 miliardi di euro e sovvenzioni per 390 miliardi di euro. L'UE diventerà il più grande emittente di obbligazioni verdi in tutto il mondo. La Commissione Europea concederà in prestito la maggior parte dei proventi del NGEU ai paesi dell'UE nell'ambito del Recovery and Resilience Facility (RRF). I fondi del RRF saranno distribuiti sulla base dei piani nazionali di ripresa e resilienza predisposti da ciascuno Stato membro e in linea con una chiave di ripartizione concordata. 26 paesi hanno presentato i loro piani e 19 hanno ricevuto finora valutazioni positive.

L'UE, campione di obbligazioni sostenibili a livello mondiale

La Banca europea per gli investimenti (BEI), il ramo prestiti dell'Unione europea che ha emesso la sua prima obbligazione verde nel 2007, utilizzerà le sue risorse per sostenere il Green Deal europeo. Tra gli altri, la BEI intende allineare la finanza verde alla tassonomia UE e aumentare la quota di finanziamento verde al 50% di tutte le nuove operazioni annuali entro il 2025. Finora la BEI ha emesso circa 40 miliardi di dollari di debito sostenibile (vedi Figura 7 per confronto)¹².

Figura 8: Quota di emissioni di debito globali sostenibili da parte dei maggiori emittenti



Fonte: Bloomberg e Candriam a dicembre 2021

"La pandemia ha inciso pesantemente sul tessuto economico e sociale della nostra società. Ma questo può rappresentare un'opportunità per costruire un'Europa migliore, immune alle future crisi. La Commissione sta adottando azioni decisive per plasmare il futuro post-coronavirus con il Green Deal europeo, la nostra strategia di crescita verde e il decennio digitale europeo, il nostro pacchetto di iniziative per rendere l'UE adatta all'era digitale".

Ursula von der Leyen, Presidente della Commissione europea



Impiego dei proventi del Next-Gen: Esempio della Francia¹³

Entro il 2026, la **Francia** riceverà 39,4 miliardi di euro di sovvenzioni per finanziare riforme e investimenti. Il 46% di questi fondi sarà destinato a sostenere gli obiettivi climatici e il 21% finanzia la trasformazione digitale. Dopo l'adozione di questo piano nel luglio 2021, la Francia ha già ricevuto 5,1 miliardi di euro nell'agosto 2021, seguito dalla prima valutazione dell'UE di un soddisfacente completamento dello scorso anno.

Tenendo conto degli obiettivi climatici, la Francia stanzerà 18 miliardi di euro per investimenti verdi, tra cui ristrutturazioni edilizie, trasporto sostenibile e idrogeno a basse emissioni di carbonio. Si prevede che circa 400.000 famiglie beneficeranno dell'aiuto per la ristrutturazione degli edifici in cui vivono.

Nel contesto della digitalizzazione, 8,4 miliardi di euro saranno destinati alla sicurezza informatica, al cloud, alla digitalizzazione delle scuole, ai servizi pubblici e alla fibra. Si prevede che 45.000 classi saranno dotate di soluzioni digitali.

Per sostenere la resilienza sociale ed economica, saranno iniettati 13 miliardi di euro per promuovere l'occupazione e la formazione dei giovani, l'ammodernamento del sistema sanitario e la riforma della governance dei servizi pubblici. Ad esempio: finanzia 337.000 sussidi di assunzione per i giovani¹⁴.

Impiego dei proventi del Next-Gen: Esempio della Spagna¹⁵

La **Spagna** riceverà 69,5 miliardi di euro di sovvenzioni per finanziare riforme e investimenti entro il 2026. Il 40% di tali finanziamenti sarà destinato a sostenere gli obiettivi climatici e il 28% finanzia la trasformazione digitale del paese. Dall'adozione del piano nel luglio 2021, la Spagna ha già ricevuto 9 miliardi di euro l'anno scorso¹⁶.

In termini di investimenti verdi, la Spagna assegnerà 27,8 miliardi di euro all'efficienza energetica degli edifici, a progetti di mobilità sostenibile tra cui stazioni di ricarica, bus pubblici verdi, tecnologie e infrastrutture pulite, nonché a misure per proteggere la biodiversità e sviluppare l'economia circolare. Ad esempio, 500.000 edifici residenziali saranno ristrutturati per ridurre l'energia del 30%.

La Spagna destinerà 19 miliardi di euro alla digitalizzazione della pubblica amministrazione, alle competenze, all'inclusione, alla sicurezza informatica e alla connettività. Ad esempio, 300.000 studenti provenienti da famiglie a basso reddito riceveranno dispositivi informatici portatili. E 240.000 aule saranno in grado di utilizzare l'apprendimento ibrido.

Nell'ambito del suo obiettivo di sviluppo economico, il piano della Spagna mira a migliorare le opportunità di occupazione per i giovani, contribuire a una migliore formazione professionale, sostenere le politiche pubbliche e contribuire alla modernizzazione del sistema fiscale.

Debito sostenibile: fulcro degli investimenti ESG

I social bond sono apparsi meno di dieci anni fa, ma il loro impatto è già avvertito in tutto il mondo. Stanno acquistando rilievo presso i governi centrali e locali, le istituzioni finanziarie internazionali e le imprese come fonte di finanziamento per un futuro sostenibile.

La natura mirata e specifica di queste obbligazioni innovative ne ha reso possibile l'utilizzo da parte degli emittenti per il raggiungimento dei loro obiettivi di sostenibilità. Agli investitori, le obbligazioni sostenibili hanno offerto un modo per monitorare l'utilizzo dei proventi, lo stato di avanzamento dei progetti finanziati e misurare l'impatto fondamentale di tali progetti.

Questo recente sviluppo innovativo dell'evoluzione del reddito fisso ha offerto agli investitori un maggiore coinvolgimento attraverso un'analisi approfondita e un monitoraggio continuo degli aspetti extra-finanziari e sostenibili del debito.

Contribuire ad essere all'avanguardia del cambiamento

La pandemia di COVID-19 ha messo in evidenza i rischi ambientali e posto i fattori sociali al centro dell'attenzione, accelerando le tendenze sostenibili nei mercati globali. Per stare al passo con i mercati in evoluzione, gli emittenti di molti settori hanno inoltre dovuto modificare i propri modelli di business e continuano ancora a farlo. Il debito sostenibile si è rivelato uno strumento molto popolare e utile per gli investitori nel reddito fisso **non solo per partecipare al cambiamento, ma anche per accompagnare gli emittenti nelle loro transizioni.**

Migliore diversificazione

Poiché il mercato obbligazionario sostenibile continua a crescere e a svilupparsi, sta diventando anche una fonte sempre più importante di diversificazione e rendimento a lungo termine. La comparsa e lo sviluppo di diversi tipi distinti di obbligazioni all'interno dell'universo sostenibile offrono agli investitori una scelta più diversificata di fattori trainanti di performance. La crescente emissione, le dimensioni e l'interesse degli investitori per tali strumenti evidenziano tutti la loro importanza futura. La loro natura mirata consente loro di produrre un impatto considerevole e quantificabile non solo sull'universo del reddito fisso, ma anche sulle società in generale.

La forza del loro contributo agli obiettivi sostenibili è alimentata da una struttura di targeting, che è distintiva ma aggiunge complessità. Ecco perché investire con successo in quest'area richiede notevoli competenze. Anche se una buona comprensione del mercato è molto importante, un approccio bottom-up basato sulla ricerca fondamentale dell'emittente è essenziale.

La prossimità al mercato ci consente di avere una visione chiara della regolamentazione in continua evoluzione cui è soggetta e che ha conseguenze sostanziali sui singoli strumenti. La ricerca fondamentale aiuta a comprendere appieno il profilo sostenibile e il merito creditizio dell'emittente, nonché la natura specifica

dell'emissione obbligazionaria. Ci consente di valutare la pertinenza e l'ambizione dei progetti, il loro potenziale impatto e il loro contributo agli obiettivi di sviluppo sostenibile, nonché la loro capacità di raggiungere i rispettivi target alla scadenza. Un attento monitoraggio attraverso un approfondito studio della rendicontazione aziendale e del progetto, unito alla costante verifica dell'emissione, garantisce il monitoraggio dei progressi, la realizzazione e, in ultima analisi, l'assistenza all'emittente nel raggiungimento dei suoi obiettivi.

Le obbligazioni sostenibili sono state certamente un'innovazione chiave di una nuova era per gli investimenti e il caratteristico obiettivo di contribuire alla costruzione di un futuro sostenibile garantisce loro un posto di rilievo nei mercati finanziari. Offrono una partnership tra emittenti obbligazionari e investitori, per facilitare al meglio una transizione verso un mercato e una società migliori e più sostenibili.

Albert Einstein ha detto una volta che "non possiamo risolvere i nostri problemi con lo stesso pensiero che abbiamo usato quando li abbiamo creati". Riteniamo che il debito sostenibile vada ben oltre i tradizionali attivi del reddito fisso e persino oltre i tradizionali investimenti ESG. Da parte degli investitori, richiederanno un approccio diverso, più sofisticato e ad alta intensità di competenze.

Note e riferimenti

¹ Per maggiori informazioni sugli obiettivi di sviluppo sostenibile è possibile visitare: <https://sdgs.un.org/goals>

² https://thegiin.org/assets/Core%20Characteristics%20of%20Impact%20Investing_Press%20Release.pdf

³ <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2020/Social-Bond-PrinciplesJune-2020-090620.pdf>

⁴ <https://www.economist.com/finance-and-economics/2020/06/04/esg-investors-get-their-heads-around-social-risks>

⁵ Il mercato delle obbligazioni sostenibili ha raggiunto USD 1,35 mila miliardi nel 2022, secondo *Moody's*

⁶ Amundi

⁷ Principi dei social bond: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2021-updates/Social-Bond-Principles-June-2021-140621.pdf>

⁸ Bloomberg, al 31/12/2021

⁹ Indice ICE BofA Euro High Yield al 30 gennaio 2022

¹⁰ Bloomberg, al 31/12/2021

¹¹ "How local and regional governments bring the SDGs to life", the Council of European Municipalities and Regions, CEMR, 2019.

¹² Bloomberg, al 31/12/2021

¹³ https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/recovery-coronavirus/recovery-and-resilience-facility/frances-recovery-and-resilience-plan_en

¹⁴ BCE al 31/01/2022

¹⁵ https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/recovery-coronavirus/recovery-and-resilience-facility/spains-recovery-and-resilience-plan_en

¹⁶ https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_en



158 Mld di €

di attivi in gestione
al 31 dicembre 2021



600

esperti al
vostro servizio



25 anni

Aprendo la strada agli
investimenti sostenibili

Questo materiale di marketing é fornito a scopo esclusivamente informativo, non costituisce un'offerta per l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari, né rappresenta un consiglio di investimento o una conferma di transazione di alcun genere, eccetto laddove non sia espressamente così convenuto. Sebbene Candriam selezioni attentamente le fonti e i dati contenuti in questo documento, non si può escludere a priori la presenza di eventuali errori od omissioni. Candriam declina ogni responsabilità in relazione ad eventuali perdite dirette o indirette conseguenti sull'uso di questo documento. I diritti di proprietà intellettuale di Candriam devono essere rispettati in ogni momento e il contenuto di questo documento non può essere riprodotto senza previo consenso scritto da parte della stessa.

Attenzione: i rendimenti passati di uno strumento finanziario o indice, o di un servizio o strategia di investimento, o le simulazioni di risultati passati, e le previsioni di rendimenti futuri non sono indicativi di rendimenti futuri. Le performance lorde possono subire l'impatto di commissioni, competenze ed altri oneri. I risultati espressi in una divisa diversa da quella del Paese di residenza dell'investitore sono soggetti alle fluttuazioni dei tassi di cambio, con un impatto negativo o positivo sui rendimenti. Nel caso in cui il presente documento si riferisse ad un trattamento fiscale specifico, tali informazioni dipenderebbero dalla singola situazione di ciascun investitore e potrebbero subire variazioni.