



LUMSA
UNIVERSITÀ
1939 SOTTANTESIMO 2019

Settimana SRI 2020
11-25 nov 2020 9ª edizione



Forum per la
Finanza Sostenibile



Accademia
Italiana
per la Finanza Sostenibile

Green Bond per il contrasto al cambiamento climatico: alla ricerca di un modello di valutazione

Prof.ssa Mariantonietta Intonti

Associata di Economia degli intermediari finanziari
Dipartimento di Economia e finanza Università di Bari Aldo Moro

Prof. Giovanni Ferri

Ordinario di Economia politica
LUMSA Università di Roma

SETTIMANA SRI 2020, 12 novembre

www.settimanasri.it

IL TEMA

Il tema della rilevanza finanziaria del cambiamento climatico ci spinge ad interrogarci su:

- 1. come il climate change abbia un impatto sull'intermediazione finanziaria;
- 2. come l'intermediazione finanziaria possa contribuire a risolvere, almeno in parte, problemi connessi al cambiamento climatico.

Come incide?

Il cambiamento climatico spinge o dovrebbe spingere:

- i risparmiatori a chiedersi come utilizzare il proprio denaro a beneficio dell'ambiente;
- le imprese a migliorare il proprio impatto sull'ambiente.

Cosa può fare il sistema finanziario?

Per le imprese: può fornire gli strumenti di finanziamento per migliorare il proprio impatto

Per gli investitori: può fornire strumenti di investimento con impatto sul benessere ambientale collettivo come i green bond



IL PUNTO DI PARTENZA DELLA NOSTRA RICERCA

Green bond

strumenti di debito, i cui proventi sono utilizzati esclusivamente per finanziare o rifinanziare, interamente o in parte, progetti nuovi o esistenti che producano un impatto ambientale positivo

Fondamentali per il contrasto all'inquinamento, al cambiamento climatico e per la transizione verso un'economia green



ICMA

International Capital Market Association



Climate Bonds INITIATIVE

Nel 2009: *Climate Bonds Initiative* (CBI).
Nel 2012: *Climate Bonds Standards*, strumenti di certificazione per i progetti che contribuiscono alla riduzione delle emissioni di carbonio.

- Obbligazioni certificate come *Labelled green bonds*
- Obbligazioni non certificate ma riguardanti l'ambiente, definite *Climate-aligned bonds*

GREEN BOND PRINCIPLES



ICMA

International Capital Market Association

Linee guida procedurali non vincolanti per l'emissione dei green bond, rivisti ed aggiornati annualmente, che puntano a standardizzare le caratteristiche delle obbligazioni verdi

- Identificazione chiara della destinazione dei proventi
- Individuazione di procedimenti di valutazione e selezione dei progetti, che devono rientrare in un elenco di categorie.
- Trasparenza nella comunicazione relativa alla gestione dei proventi da parte del soggetto emittente
- Predisposizione di report di aggiornamento degli investitori sull'avanzamento dei progetti finanziati
- Revisione esterna (S.P. Opinion, verifica, certificazione, rating)



GREEN BOND PRINCIPLES



ICMA

International Capital Market Association

elenco indicativo di categorie di progetti ambientali che possono essere finanziati tramite l'emissione dei *Green Bonds*

Energia rinnovabile	include la produzione, la trasmissione, gli elettrodomestici e i prodotti		ripristino del paesaggio naturale
Efficienza energetica	Include lo stoccaggio di energia, il teleriscaldamento, le reti elettriche intelligenti, gli elettrodomestici e i prodotti	Conservazione della biodiversità terrestre e marina	include la protezione degli ambienti costieri, marini e di spartiacque
Prevenzione e controllo dell'inquinamento	comprende la riduzione delle emissioni atmosferiche, il controllo dei gas a effetto serra, la bonifica del suolo, prevenzione dei rifiuti, riduzione dei rifiuti, riciclo dei rifiuti, termovalorizzazione con efficienza energetica e di emissioni	Trasporto pulito	ad esempio i trasporti elettrici, ibridi, pubblici, su rotaie, non motorizzati o multimodali, le infrastrutture per veicoli ad energia pulita e la riduzione delle emissioni nocive
Gestione ambientalmente sostenibile delle risorse naturali e utilizzo del territorio	include l'agricoltura ambientalmente sostenibile; l'allevamento animale ambientalmente sostenibile; produzione agricola intelligente come ad esempio la protezione biologica delle colture o l'irrigazione a goccia; pesca e acquacultura ambientalmente sostenibili, silvicoltura ambientalmente sostenibile, che include il rimboschimento e la preservazione o il	Gestione sostenibile delle acque e delle acque reflue	include infrastruttura sostenibile per acqua potabile e/o pulita, trattamento delle acque reflue, sistemi di drenaggio urbano sostenibile e correzione del corso dell'acqua e altre forme di mitigazione del rischio di inondazioni
		Adattamento al cambiamento climatico	include i sistemi informativi di supporto, quali il monitoraggio ed i sistemi d'allerta
		Prodotti, tecnologie di produzione e processi eco-efficienti e/o di economia circolare	come sviluppo e introduzione di prodotti a minor impatto ambientale, con un marchio 5 di qualità ecologica o una certificazione di sostenibilità ambientale, efficienza dell'uso delle risorse utilizzate per gli imballaggi e la distribuzione
		Edilizia ecologica che rispetta standard o certificati regionali, nazionali e internazionali	Costruzione edifici con impiego materiali che possono essere facilmente smaltiti



IN EUROPA...

La Commissione Europea, con il suo Action Plan on Financing Sustainable Growth ha previsto, tra le 10 azioni per il perseguimento degli obiettivi, la creazione di standard e certificazioni di qualità UE per i green bonds.

BCE, in un comunicato del 22 settembre 2020, ha dichiarato che i sustainability-linked bonds, con target di performance riferiti ad uno o più obiettivi ambientali della Tassonomia EU, oppure legati agli SDGs relativi al climate change o all'environmental degradation, saranno accettati come collateral nelle operazioni di credito per l'Eurosistema e per gli obiettivi di politica monetaria a partire dal 1° gennaio 2021. Inoltre Il fattore rischio climatico potrebbe avere un impatto sia sul risk assessment sia sugli investimenti effettuati dalla Bce



EU GREEN BOND STANDARD



l'EU GBS è uno standard volontario proposto agli emittenti che desiderano allinearsi alle migliori pratiche del mercato. Si basa sulle migliori pratiche di mercato come i Green Bond Principles (GBP), sviluppati dall'International Capital Market Association (ICMA).

Il modello proposto definisce **quattro componenti principali**:

- allineamento dell'utilizzo dei proventi con la **tassonomia dell'UE**;
- contenuto di un **Green Bond Framework** che deve essere prodotto dall'emittente;
- allocazione e rendicontazione dell'**impatto**
- requisiti per la **verifica esterna** da parte di un verificatore



The TEG published its interim report on an EU Green Bond Standard (EU GBS) in March 2019 for public feedback. After evaluation of the feedback, the TEG published its final report in June 2019 with recommendations to the EC on principles as well as a draft model of an EU GBS (TEG EU GBS report). The TEG proposes that any type of listed or unlisted bond or capital market debt instrument issued by a European or international issuer that is aligned with the EU GBS should qualify as an EU Green Bond.



TASSONOMIA



EU TECHNICAL EXPERT GROUP ON
SUSTAINABLE FINANCE



La nuova Tassonomia UE identifica, in maniera ufficiale, con specifici criteri, metriche e soglie le **attività economiche «sostenibili»**

La nuova Tassonomia aumenta la **trasparenza ed efficacia del mercato** della Finanza Sostenibile:

- con una **definizione univoca** e di attività sostenibili
- basata su un solido **approccio scientifico e technology neutral** (schede tecniche con criteri, metriche e soglie per le singole attività)
- riducendo i fenomeni di **green washing**
- facilitando le istituzioni e gli operatori di mercato (società, intermediari e finanziatori) nel raccogliere e **indirizzare le risorse finanziarie verso obiettivi sostenibili**
- supportando il processo di **conversione industriale** verso l'obiettivo di «zero emissioni» (revisione periodica delle soglie in ottica di transizione e in linea con le evoluzioni tecnologiche)



TASSONOMIA



EU TECHNICAL EXPERT GROUP ON
SUSTAINABLE FINANCE



- Entro **dicembre 2020** la Commissione UE emanerà gli **atti delegati** che includeranno i technical screening criteria
- L'**entrata in vigore** della Tassonomia è prevista a partire da **Dicembre 2021 per gli ambiti climatici**
 - i prodotti finanziari "sostenibili" dovranno indicare se e come sono compliant con la Tassonomia;
 - gli altri prodotti finanziari dovranno indicare che "non considerano i criteri UE di Sostenibilità"

In coerenza con l'Accordo di Parigi la Tassonomia UE è focalizzata sugli **obiettivi climatici ("Mitigation" e "Adaptation")**

Climate Mitigation

La Climate **Mitigation** comprende le attività che contribuiscono ad **evitare/ridurre** significativamente le **emissioni climalteranti**

Climate Adaptation

Le attività di **Adaptation** mirano a **prevenire e ridurre gli effetti climatici** (ad es. riduce i rischi climatici)

POSSIBILE AUMENTO DEI
GREEN BOND CLIMATICI?

LA DIMENSIONE DEL MERCATO

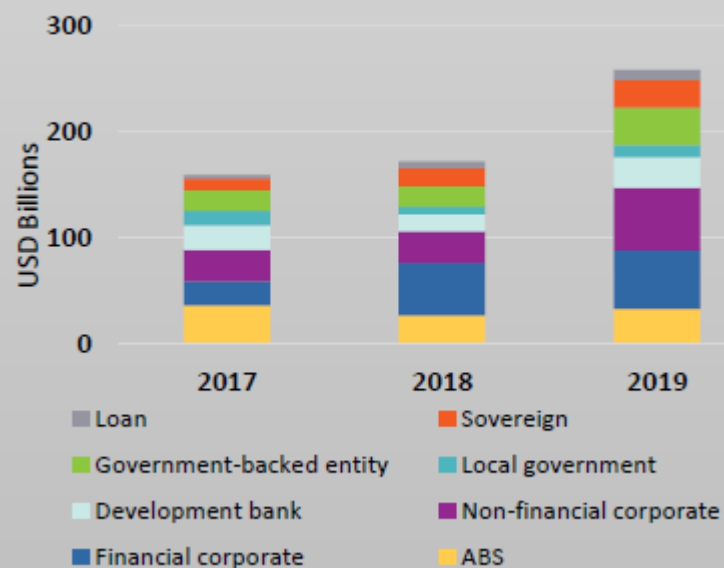
Nel 2019

2019 Green Bond Market Summary

Climate Bonds INITIATIVE

- A new global record: USD257.7bn total green bond issuance*
- 51% growth on 2018
- 1788 green bonds from 496 issuers
- 250 new issuers, bringing a total of USD67.8bn
- 51 jurisdictions, of which 8 are new
- Dutch State Treasury Agency (Certified Climate Bond) at EUR5.99bn (USD6.66bn)
- Certified Climate Bonds cumulative total passed the USD100bn market milestone

Green bond issuance: 2017 - 2019



**Stime di
Mercato per il 2020: 350 bn usd**

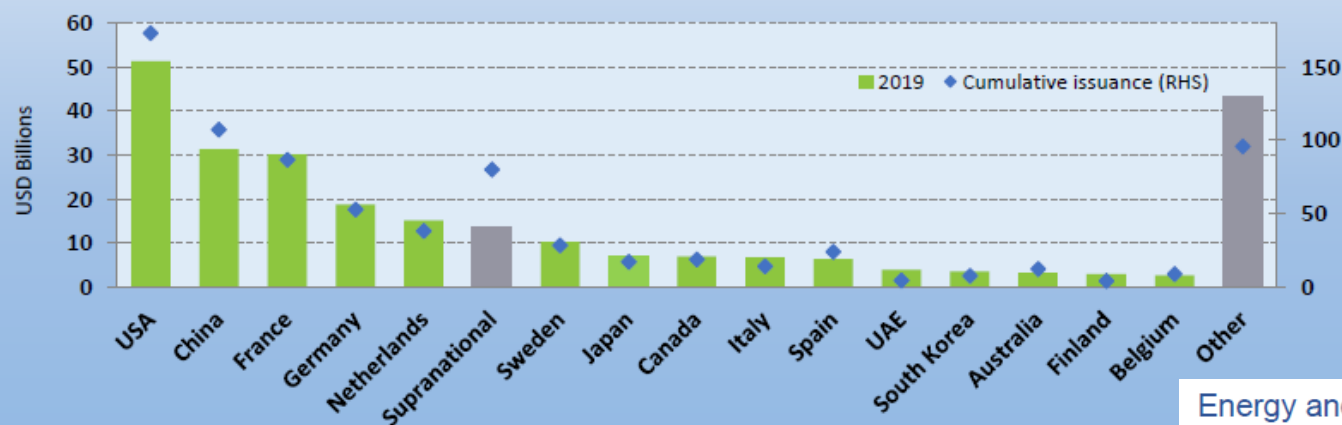
LA DIMENSIONE DEL MERCATO

2019 Green Bond Market Summary

Nel 2019

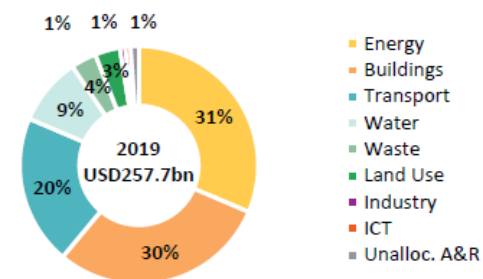
Climate Bonds INITIATIVE

2019 green bond issuance: top 15 countries



Energy and Buildings remain the largest Use of Proceeds sectors in 2019

A livello globale l'emissione di green bonds ha toccato nel 2019 un valore stimato di 250 miliardi di dollari, con una crescita di quasi il 50% rispetto ai 171 del 2018. L'Italia è in linea col trend mondiale, anzi lo supera, registrando quasi un raddoppio, dai 2,8 miliardi di euro del 2018 ai 5,4 miliardi del 2019 (Intesa Sanpaolo, 2020)



METODOLOGIA E CAMPIONE: work in progress

È possibile valutare i green bond per un investimento consapevole?
È possibile introdurre un modello di valutazione più o meno oggettivo?

- Costruire un modello di valutazione basato sulla content analysis
- Individuare un green bond «benchmark», con cui confrontare quelli presenti sul mercato
- Applicare il modello al campione e assegnare un rating E

CAMPIONE: 53 green bond quotati sui mercati
Mot ed ExtraMot di Borsa Italiana



METODOLOGIA E CAMPIONE: work in progress

Una volta calcolato il benchmark attraverso la nostra analisi originale, è nostro obiettivo:

1. VERIFICARE QUANTO IL BENCHMARK SIA CORRELATO CON I RATING ESG, LADDOVE PRESENTI
2. VERIFICARE SE IL BENCHMARK HA CAPACITA' PREDITTIVA AGGIUNTIVA (OLTRE I RATING ESG) SULLA PERFORMANCE DI MERCATO



Alcuni item del modello

- 1 Framework
- 2 Allocation Report
- 3 Impact Report
- 4 Second party opinion
- 5 Qualità Ente certificatore
- 6 Allineamento ICMA Green Bond Principles
- 7 Allineamento EU Green Bond Standard
- 8 Presenza della certificazione CBI
- 9 Sito internet dedicato
- 10 Processo di selezione dei progetti finanziati
- 11 Strutture di governance dedicate
- 12 Descrizione del ruolo ricoperto
- 13 Presenza di esperti esterni alla società
- 14 Analisi ESG su emittente da parte di un'agenzia di rating
- 15 processo di sostituzione in caso di abbandono del progetto
- 16 KPI (key sustainability performance indicator)

Combinazione delle valutazioni con un opportuno sistema di pesi

$$E_{Score} = \frac{\sum_{i=1}^{tot_var} \left(\frac{var_i}{\max var_i} \right) * 100}{tot_var}$$



Quello che emerge...

- Complessità delle variabili da considerare
- E' ipotizzabile un' Authority che convalidi i modelli di valutazione (elenco ESAI, External Sustainability Assessment Institutions)?
- E' ipotizzabile individuare un modello standard obbligatorio?

Grazie per l'attenzione!

