



Chiamateli Bond. Blue Bond

19 febbraio 2025

Giorgio Kaldor

Negli ultimi anni, la finanza sostenibile ha visto nascere strumenti sempre più specializzati, dai Green Bond ai Sustainability Bond, fino ai più recenti Blue Bond o Water Debt-for-Nature Swaps. Ma quali sono le differenze tra questi strumenti e quale impatto possono avere sulla gestione delle risorse idriche, marine e non? Ne abbiamo parlato con Isabel Reuss, Senior Climate and Social Advisor presso il Forum per la Finanza Sostenibile ([ItaSIF](#)). Con un'esperienza di 37 anni nel settore finanziario, ha ricoperto ruoli di primo piano come Global Head of Sustainable Research e nella gestione di fondi sostenibili presso Allianz Global Investors. Guest Lecturer in diverse università in Italia e all'estero, Reuss si è laureata alla Stanford University ed è analista finanziaria certificata AIAF ed EFFAS, oltre che analista ESG certificata EFFAS.

Reuss, proviamo a fare chiarezza. A quale famiglia di strumenti finanziari possiamo ricondurre i Blue Bond?

L'asset class dei green bond non include solo Green Bond in senso stretto, ma anche Social Bonds e Sustainability Bonds. Si tratta di una nuova tipologia di investimento. La principale differenza tra questi tre strumenti è l'uso dei proventi, che in inglese è definito "Use of Proceeds" (UoP), ed è l'aspetto che li distingue da qualsiasi altro tipo di obbligazione tradizionale. L'uso dei proventi indica come vengono impiegati i fondi raccolti. La categoria dei Green Bond è molto ampia e include anche l'acqua; pertanto, i Blue Bond possono essere considerati una loro sottocategoria.

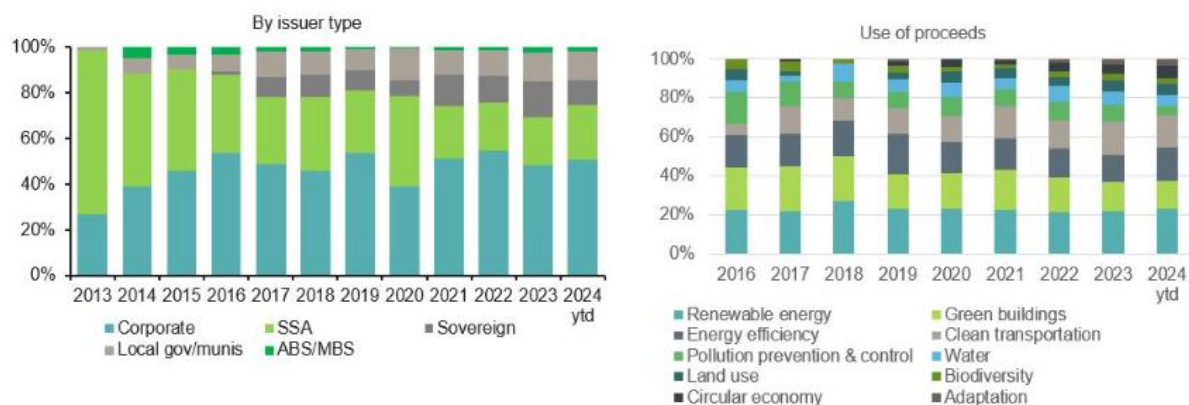
I Blue Bond seguono le stesse linee guida dei Green bond?

Sì, hanno cioè le stesse quattro caratteristiche principali indicate dalle raccomandazioni di International Capital Markets Association (ICMA) e sappiamo che anche il nuovo EU Green Bond Standard, che prenderà piede quest'anno, seguirà tale logica. Le quattro componenti fondamentali sono: l'uso dei proventi, un processo per la valutazione dei progetti e la loro selezione, la gestione adeguata dei fondi raccolti e una reportistica chiara. Inoltre, l'ICMA e la EU raccomandano di creare un "bond framework" abbastanza ampio per le aziende. Ogni volta che un'azienda entra nel mercato, deve farlo attraverso questo framework. Per esempio, in Italia, A2A ha seguito questa strada, così come Iberdrola in Spagna nel 2022. È importante sottolineare che il framework deve essere sottoposto a una revisione esterna indipendente.

Quindi Green Bond e Social Bond possono essere combinati per creare Sustainability bonds? Torno al citato esempio di Iberdrola, che nel luglio 2022 ha lanciato una linea di credito sostenibile da 2,5 miliardi di euro. L'operazione ha dimostrato come anche aziende al di fuori del settore idrico possano integrare la gestione sostenibile dell'acqua nelle proprie strategie finanziarie.

Sì, Green e Social Bond possono essere combinati. È importante, però, fare una distinzione quando si parla di Blue Bonds, come nel caso di Iberdrola, che si allinea agli SDGs, gli obiettivi di sviluppo sostenibile dell'ONU. In generale, i Blue Bonds sono associati agli oceani (coste, porti, pesca) e rientrano nell'SDG 14, mentre l'acqua dolce, in particolare la gestione dell'acqua potabile e l'efficienza nell'uso dell'acqua, è legata all'SDG 6. Iberdrola applica questo concetto al proprio processo produttivo, legandolo al proprio green credit facility e associandolo al target SGD 6.4. Tuttavia, secondo i principi ICMA, la gestione sostenibile dell'acqua rientra già nel perimetro dei Green Bond. Il progetto di Iberdrola, pur essendo un credito facilitato e non un bond tradizionale, assomiglia quindi più a un Green Bond che a un Blue Bond, dato che i Blue Bonds sono focalizzati principalmente sull'ambiente marino. Sebbene l'acqua dolce non sia ancora trattata in modo ampio all'interno dei Green Bonds, il settore sta però iniziando a guadagnare attenzione.

L'inclusione dell'acqua nei Green Bonds potrebbe infatti crescere, e anche la biodiversità, seppur rappresenti una quota minore, sta guadagnando rilevanza. La loro inclusione in questi strumenti finanziari si sta facendo strada, anche grazie all'interesse crescente da parte delle nuove generazioni, che apprezzano la trasparenza sull'uso dei fondi.



Barclays Research, Bloomberg Finance LP (August 2024)

Quindi, parlando di Blue Bonds in senso stretto, legati a economia del mare, ci sono esempi?

Ho trovato solo due aziende che hanno emesso un Blue Bond specifico. Una di queste si occupa di allevamenti di pesci, come la Grieg Seafood. L'altra è la energy company danese Ørsted, che realizza impianti eolici off-shore, ha emesso un bond con l'uso dei proventi destinati alla biodiversità oceanica e alla sostenibilità del trasporto marittimo. Le altre iniziative che richiamano in senso lato questa dicitura appartengono invece a banche di sviluppo o iniziative come i Nature-for-debt swaps a livello di Stato.

Le aziende coinvolte nei Blue Bonds per l'oceano sono quindi ancora poche. Tuttavia, si è osservato che nei Green Bonds è sempre più comune trovare riferimenti all'acqua, soprattutto in relazione al trattamento delle acque reflue, come avviene per le utilities. L'acqua utilizzata nel processo produttivo, quindi secondo SDG 6.4, come nel caso di Iberdrola, non è ancora stata ampiamente integrata, ma potrebbe esserlo in futuro. Le aziende potrebbero sicuramente fare di più in questo campo.

Perché? Quali sono i pro di questi strumenti?

Rispetto ai vantaggi, per molti anni i Green Bonds sono stati autogestiti dal mercato, in quanto non c'erano requisiti obbligatori stabiliti dai Green Bond Principles (GBP). Tuttavia, è interessante osservare che il mercato ha premiato quei Green Bonds che rispettano correttamente questi principi.

Ricordo due emissioni che inizialmente si erano presentate come Green Bond, ma che non lo erano realmente, e il mercato le ha subito bocciate. La domanda di Green Bonds supera l'offerta, e quando questi bond vengono emessi vengono sempre sottoscritti in modo significativo. Un fenomeno che si verifica anche con i Social Bonds e i Sustainability Bonds. È un aspetto interessante, perché se c'è domanda ma non abbastanza offerta le aziende potrebbero fare molto di più di quanto stanno facendo attualmente. Sebbene i Green Bonds siano cresciuti, rappresentano ancora solo l'11% del mercato dei corporate bonds, un aumento rispetto all'1,5% di cinque o sei anni fa. Tuttavia, credo che questa quota possa aumentare significativamente in futuro.

E gli svantaggi?

Gli svantaggi di questa situazione sono che, per alcuni, la regolamentazione dei principi non è ben vista, poiché i principi richiedono comunque una rendicontazione. Un altro aspetto importante è che, per avere successo nel mercato dei Green Bond, è necessaria un'emissione di una certa entità, almeno tra i 100 e i 150 milioni di euro. Questo implica che le piccole e medie imprese (SMEs) vengano escluse. A mio avviso, per le SMEs si potrebbe puntare più sul credito o sui Green Loan Principles. Si potrebbe fare molto di più, ad esempio, con una sorta di basket di mini-bond, ma finora non ne abbiamo visti molti. Questo, secondo me, è il collo di bottiglia, perché l'Europa è fatta principalmente da SMEs.

Invece, parlando di mercato secondario di questi strumenti, cosa si osserva rispetto al clima?

Il professore Alfonso Del Giudice dell'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano, che ha presentato la sua ricerca durante l'ultima edizione delle Settimane SRI, ha studiato l'effetto delle catastrofi naturali sui prezzi dei Green Bonds, ipotizzando che i rendimenti di questi strumenti diminuiscano rispetto alle obbligazioni tradizionali a causa di un aumento della domanda. Subito dopo un disastro naturale, i Green Bonds tendono a registrare rendimenti inferiori, un segnale di una maggiore richiesta. Questo effetto è più forte quanto più grave è la catastrofe, ma tende a diminuire nei mesi successivi, sebbene non completamente. Se troppe catastrofi si verificano in tempi ravvicinati, la tendenza si attenua. È un aspetto naturale che rende il tema ancora più interessante, soprattutto considerando come il mercato finanziario abbia reagito a eventi climatici.

Visto che li abbiamo citati, parliamo allora dei Water Debt-for-Nature Swaps e di una delle categorie restanti, di cui si sente parlare: i Blue Peace Bond.

Per me sono equivalenti ai Blue Bonds. Come dicevo, la differenza sta nel fatto che sono emessi come Paese. In questo caso, però, è importante stare attenti a chi è il garante finale, perché quello che è successo, ad esempio, con i bond del Belize, riguarda il fatto che i soldi che venivano ricevuti acquistavano il debito del Paese. C'è chi compra il debito dello Stato e stabilisce le condizioni su come devono essere utilizzati i fondi. Il problema era che l'ammontare delle risorse era così alto che superava il budget di certi Stati, il che portava a domande su come tali fondi venissero distribuiti. Inoltre, alcuni di questi strumenti avevano anche una componente sociale oltre che naturale, quindi la distribuzione dei soldi e chi li controllava sono diventati un grosso problema. Alla fine, l'entità che acquistava il debito, in questo caso una ONG americana, aveva il controllo su come venivano distribuiti i fondi, il che significava che un'entità straniera controllava un budget che poteva essere più grande di quello dello Stato stesso.

I Blue Peace Bonds sono invece progettati per finanziare progetti che promuovono la gestione e la conservazione sostenibile dell'acqua, che possono avere un impatto positivo significativo sull'ambiente. Queste obbligazioni possono sostenere iniziative che migliorano l'accesso all'acqua pulita e ai servizi igienico-sanitari, avvantaggiando le comunità e migliorando la salute pubblica (SDG 6). Offrono un'opportunità di investimento per coloro che desiderano avere un impatto sociale e ambientale positivo ottenendo potenzialmente un ritorno sul proprio investimento. I Blue Peace Bonds utilizzano una miscela di capitale pubblico e privato, che può aiutare a mobilitare finanziamenti aggiuntivi e ridurre il rischio per gli investitori privati. Allo stesso tempo la struttura dei Blue Peace Bonds può essere complessa, coinvolgendo più parti interessate e meccanismi di finanziamento, il che può porre sfide nell'attuazione e nella gestione. I Blue Peace Bonds sono relativamente nuovi e potrebbero non essere ben conosciuti tra gli investitori, il che potrebbe limitarne la diffusione e l'impatto.

Rispetto ai Water Debt-for-Nature Swaps, ci sono possibili sviluppi per questi strumenti?

Mi piacciono molto, ma mi piacerebbe anche trovare un meccanismo che li renda accessibili per le piccole e medie imprese (SMEs). Per loro, un Sustainability Bond sarebbe più utile di un Green Bond o di un Social Bond, dato che non hanno abbastanza progetti verdi o sociali. Sarebbe interessante combinare tutto in un unico bond, ma bisogna trovare il progetto giusto, come una regione o un'intera area, oppure come tutte le acque superficiali europee o le foreste. La chiave sta nel creare un insieme coeso e un meccanismo di garanzia, ma per le piccole imprese è difficile, soprattutto se non hanno un buon rating di credito. Se parliamo di una regione o di una città, poi, non tutte hanno un rating finanziario sufficiente. Se il rating è sotto l'investment grade, non si riesce a entrare nel mercato. Un esempio positivo, però, è l'emissione del Viveracqua Hydrobond Bond nel Veneto, anche se è stato molto difficile portarlo a termine.

Chiudiamo con un veloce cenno al Pacchetto Omnibus e alla Bussola per la Competitività presentata di recente dalla Commissione UE. Come si intreccia a questo discorso?

Quello che spero è che a livello di mercato dei capitali si sviluppino più iniziative come quelle presentate come Unione dei risparmi e degli investimenti. Credo che ci siano opportunità interessanti per attivare i risparmi in Europa e mantenerli sul territorio, evitando che vadano all'estero. Potremmo creare meccanismi di garanzia a livello sovra-regionale, magari europei, per progetti come la gestione dei fiumi. Penso che siamo in un momento cruciale per lo sviluppo di strumenti finanziari sostenibili con una solida base finanziaria. La nostra creatività e innovazione sono le uniche cose che li stanno frenando.