

GAM SUSTAINABLE CLIMATE BOND FUND: IL PROCESSO DI VALUTAZIONE DEI GREEN BOND

Materiale promozionale riservato a investitori professionali / istituzionale / accreditato

Secondo le stime dell'OCSE, per centrare gli obiettivi climatici e di sviluppo serviranno 6.900 miliardi di dollari all'anno fino al 2030. Le obbligazioni verdi rappresentano un'importante categoria di investimento in crescita che consente di incanalare i capitali verso progetti che contribuiscono al conseguimento degli obiettivi ambientali, dal contenimento dei cambiamenti climatici alla prevenzione dell'inquinamento.

Sulla base della definizione dei Principi sui green bond dell'ICMA (GBP), un "green bond" è uno strumento obbligazionario i cui proventi, o un importo equivalente, vengono utilizzati esclusivamente per finanziare o rifinanziare, totalmente o in parte, progetti nuovi e/o esistenti considerati idonei. Tali strumenti devono essere conformi, in particolare, a quattro componenti dei principi: utilizzo dei proventi, processo di valutazione e selezione dei progetti, gestione dei proventi e rendicontazione.

Siamo orgogliosi di far parte dell'iniziativa Climate Bonds che collabora alla formazione e allo sviluppo del mercato delle obbligazioni verdi e climatiche.

Quadro di riferimento

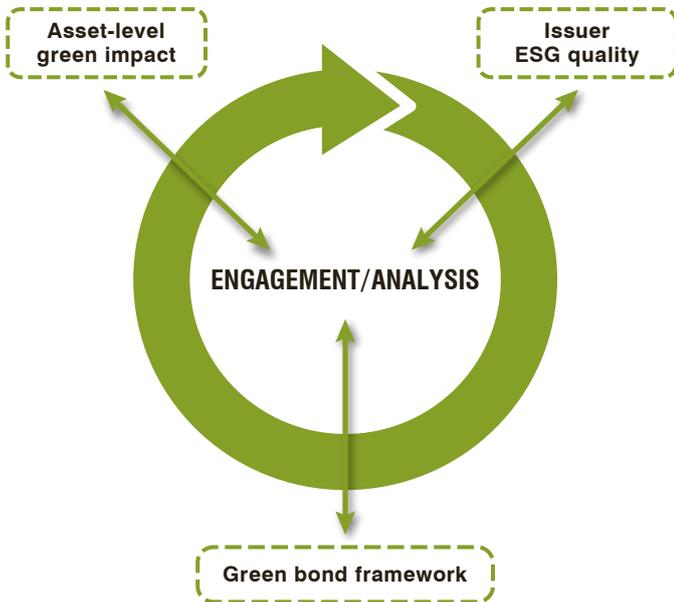
Il processo di valutazione dei green bond è progettato per identificare le obbligazioni verdi e di altro tipo¹ che possono produrre un impatto rilevante. Facciamo riferimento ai Principi sui green bond dell'ICMA (giugno 2021) e applichiamo un approccio in linea con la nostra filosofia di investimento che si fonda sulla ricerca bottom-up e che conferisce valore aggiunto attraverso l'impegno attivo.

Il processo è suddiviso in tre livelli di analisi, ovvero emittente, obbligazione e asset verde. Ciascuno viene esaminato singolarmente attraverso la ricerca proprietaria e i dati di fornitori indipendenti. L'impegno attivo è una componente essenziale del nostro processo di investimento, sia per ottimizzare l'analisi che per incoraggiare l'applicazione di standard migliori in ogni ambito. Tutte le valutazioni vengono svolte in un'ottica best effort.

- **Qualità ESG degli emittenti:** a livello del singolo emittente si analizza il profilo ESG, concentrandosi in particolare sulla strategia ambientale che dev'essere conforme all'emissione di green bond.
- **Struttura dei green bond:** a livello dell'obbligazione viene esaminata la qualità della governance e dei processi correlati all'uso dei proventi delle obbligazioni verdi. Ciò dà visibilità sulla distribuzione dei proventi nonché fiducia sull'impatto ambientale.
- **Impatto verde a livello di asset:** si valutano infine gli asset verdi finanziati adottando un approccio quantitativo sulla base di dati comparabili e uniformi allo scopo di garantire un impatto significativo.

¹ Bond che rispettano i principi sulle obbligazioni verdi dell'ICMA, le linee guida sulla sostenibilità e i principi delle obbligazioni collegate a obiettivi di sostenibilità.

Processo di valutazione dei green bond



Tre fattori chiave

Ogni fattore viene valutato singolarmente nell'ambito del processo di selezione e allocation al fine di formulare una valutazione completa del potenziale impatto di ogni green bond. Qui di seguito riepiloghiamo i criteri minimi per l'inserimento nel fondo e ciò che ci aspettiamo dagli emittenti:

1. Qualità ESG degli emittenti

Il profilo ESG degli emittenti è una componente essenziale del nostro processo di valutazione dei green bond. Siamo infatti convinti che gli emittenti con credenziali ESG robuste e una strategia chiara e credibile sulla sostenibilità siano più inclini a:

- emettere obbligazioni verdi che rispettano gli standard di qualità più elevati
- avere ragioni strategiche per l'emissione di obbligazioni verdi.

In generale cerchiamo di investire in emittenti con ottime credenziali ESG, ovvero una strategia sulla sostenibilità e sul clima ben definita, un processo credibile e trasparente per i green bond, e che promuovono lo sviluppo degli strumenti "verdi".

La nostra analisi copre fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) per delineare un profilo ESG dell'emittente a 360 gradi. I green bond si concentrano principalmente sull'ambiente, dunque il profilo ambientale degli emittenti è particolarmente rilevante.

L'analisi del profilo ESG degli emittenti viene condotta internamente attraverso uno strumento di classificazione esclusivo. Attraverso tale strumento di classificazione valutiamo le principali problematiche ESG per ogni settore, tra cui eventuali elementi controversi. Il prodotto dell'analisi è una valutazione del rischio ESG, che va da "molto basso" a "molto alto". Ogni aspetto (ambientale, sociale e di governance) viene classificato anche singolarmente, secondo lo stesso criterio della gravità del rischio.

Metodo di classificazione interna ESG (esempio nel settore bancario)

	Material issues	Risk Assessment	Overall ESG Risk Assessment
E	Exposure to high carbon industries Climate Strategy Sustainable Investments Underwriting Process Operations Controversies	Very Low Risk Low Risk Medium Risk High Risk Very High Risk	Very Low ESG Risk Low ESG Risk Medium ESG Risk High ESG Risk Very High ESG Risk
S	Labor Management Diversity & Inclusion Employee health & well-being Human Rights Data Privacy Financial Inclusion Controversies	Very Low Risk Low Risk Medium Risk High Risk Very High Risk	
G	Board & Organization Risk Management & Oversight Pay Auditors Athics Transparency Controversies	Very Low Risk Low Risk Medium Risk High Risk Very High Risk	

Metodo di classificazione interna ESG (esempio nel settore bancario)

Utilizzo dei proventi

Criteri minimi

- Scopo dell'emissione e obiettivi di sostenibilità chiari (generalmente in linea con gli Obiettivi di sviluppo sostenibile)
- Elenco di progetti potenziali
- Progetti in linea con la Tassonomia UE o i Principi sui green bond
- Nessun danno significativo in relazione ad altri aspetti di sostenibilità dei progetti finanziati

Aspettative

- Basso uso di rifinanziamenti
- In caso di ricorso a rifinanziamenti, periodo di riferimento storico breve
- Crescita degli asset verdi in linea con la strategia ambientale

Gestione dei proventi

Criteri minimi

- Proventi mantenuti separati, con monitoraggio interno
- Scadenze chiare per l'investimento dei proventi, in linea con la vita dell'obbligazione e la strategia su clima/ambiente

Aspettative

- Revisione esterna del monitoraggio fondi
- Chiara politica di assegnazione dei fondi non investiti, in linea con gli obiettivi dei green bond

Selezione e valutazione degli asset

Criteri minimi

- Processo chiaramente definito di selezione degli asset, compresa la governance
- Procedure per il riesame e la sostituzione degli asset in caso di non conformità

Aspettative

- Riesame dei processi da parte di un soggetto indipendente
- Comitato di selezione con robuste credenziali ESG e coinvolgimento dei senior manager (preferibilmente dirigenti)
- Riesame dell'etichetta di green bond se i progetti verdi non bastano a coprire le obbligazioni verdi emesse
- Ricorso a certificazioni esterne per confermare le caratteristiche "verdi" dei progetti (p.es. silvicoltura)

Report e certificazioni

Criteri minimi

- Report annuale post-emissione fino a scadenza, tra l'altro su destinazione dei fondi e impatto (almeno fino al completamento dell'assegnazione se non subentrano variazioni all'insieme di asset verdi)
- Seconda opinione indipendente prima dell'emissione

Aspettative

- Revisione esterna dei report post-emissione
- Metodologia trasparente per gli indicatori chiave di performance ambientale, basati su metodi riconosciuti
- Rispetto di standard più rigorosi dei Principi sui green bond ICMA, tra cui CBI

Puntiamo a investire in emittenti con credenziali ESG robuste. Vengono dunque esclusi dagli investimenti potenziali gli emittenti con un rischio ESG alto o molto alto. Analogamente, vengono esclusi anche gli emittenti che presentano gravi controversie, che non sono compatibili con gli obiettivi di sostenibilità del fondo. In particolare, la presenza di controversie molto gravi, come una violazione dei principi del Global Compact delle Nazioni Unite, risulterà nell'esclusione automatica degli emittenti dall'investimento. Alcuni emittenti possono classificarsi su valori medi o al di sotto della media in alcune categorie, pur presentando le caratteristiche per essere inseriti nel fondo. L'impegno attivo con gli emittenti diventa in tal caso prioritario.

2. Struttura dei green bond

In un documento di riferimento predisposto prima dell'emissione vengono delineati tutti gli aspetti che riguardano i proventi dei green bond (asset verdi), dal tipo di progetti qualificati alla governance, dai processi che riguardano la selezione degli asset ai report.

Tale documento costituisce una componente essenziale della nostra analisi dei green bond poiché non ci sono ancora requisiti legali o normativi sugli elementi che costituiscono un'obbligazione verde. Senza un documento

quadro esaustivo da parte degli emittenti, c'è meno fiducia sull'impatto che possono produrre le obbligazioni, e gli investitori risultano più vulnerabili nei confronti del greenwashing. Per tale ragione, noi promuoviamo lo sviluppo di una serie di principi coerenti che regolino il mercato dei green bond, definiti in uno standard UE sulle obbligazioni verdi.

In tale ambito, i principi sui green bond sono diventati uno standard ampiamente diffuso, adottato su base volontaria. Noi promuoviamo l'adozione di tali standard e incoraggiamo gli emittenti a conformarsi. Tali principi stabiliscono i requisiti minimi delle obbligazioni, da cui noi siamo partiti per strutturare il nostro metodo interno.

Questo metodo di analisi attribuisce un punteggio (0-100%) alla qualità del processo. Se i green bond non risultano conformi ai criteri minimi non superano la selezione (indipendentemente dal punteggio).

Il processo di valutazione è suddiviso in quattro parti, con l'obiettivo di identificare le obbligazioni che soddisfano i nostri requisiti in termini di governance e processi, e mostrano una buona visibilità nell'utilizzo dei proventi.

2.1. Utilizzo dei proventi

Innanzitutto, l'emittente dovrebbe avere un obiettivo chiaro per l'emissione di green bond, che riporti anche i target in termini di sostenibilità, la conformità agli Obiettivi di sviluppo sostenibile e un elenco di progetti potenziali. Tali progetti devono essere definiti con chiarezza dall'emittente e devono rientrare nelle categorie illustrate nei Principi sui green bond, oppure essere in linea con la Tassonomia UE (noi incoraggiamo un'informativa trasparente). I progetti dovrebbero presentare un evidente beneficio ambientale e non avere effetti dannosi su altri aspetti che riguardano la sostenibilità. Questo è un punto critico; se il progetto non è conforme a tali criteri, l'investimento non è possibile.

Gli asset verdi dell'emittente devono presentare le opportune caratteristiche. Devono indicare chiaramente, nonché limitare, l'uso dei rifinanziamenti rispetto ai finanziamenti, ovvero il periodo di riferimento storico per il rifinanziamento degli asset dev'essere adeguato a produrre un impatto incrementale. Siamo consapevoli che gli emittenti, da una parte, debbano minimizzare l'uso dei rifinanziamenti e, dall'altra parte, vogliano investire prima possibile i proventi dei green bond, pertanto consideriamo accettabile l'uso dei rifinanziamenti con un periodo di riferimento storico il più breve possibile. Inoltre, la crescita storica dell'insieme di attività verdi degli emittenti (o asset verdi qualificati) dovrebbe riflettere la strategia e l'impatto incrementale degli emittenti.

2.2. Selezione e valutazione degli asset

Il processo di selezione degli emittenti è essenziale per garantire la solidità di processi e governance, nonché per salvaguardare gli interessi degli obbligazionisti. Come minimo, ci aspettiamo che gli emittenti adottino un processo di selezione chiaramente definito, tra cui governance e supervisione adeguate. Gli emittenti devono costituire un comitato di selezione con le adeguate competenze che si occupi di scegliere e valutare i progetti con ottime credenziali ESG e la rappresentanza da parte dei senior manager. Secondo la best practice, il riesame della selezione di asset e processi va affidato a parti indipendenti. Va altresì comunicato, laddove possibile, l'uso di certificazioni o altri indicatori esterni per la valutazione dell'idoneità "verde" dei progetti, in particolare per quelli dove l'idoneità è meno definita (p.es. nella silvicoltura).

Gli emittenti devono predisporre procedure rigorose nel caso in cui gli asset verdi non siano più conformi (non più classificabili come strumenti "green"). Vanno dunque predisposte delle procedure per la sostituzione dei progetti, il riesame periodico dell'idoneità degli asset, e persino un riesame dell'etichetta di obbligazione "verde" nel caso in cui gli asset verdi non siano più sufficienti a coprire per intero gli importi emessi come green bond.

2.3. Gestione dei proventi

In linea con gli obiettivi dei green bond, ci aspettiamo che gli emittenti mantengano separati i proventi derivanti dalle obbligazioni verdi con il costante monitoraggio dei flussi di cassa investiti. Anche in questo caso viene incoraggiata la revisione del monitoraggio interno dei fondi da parte di un fornitore esterno.

Inoltre, gli emittenti dovrebbero comunicare un piano di scadenze chiaro per l'intero investimento dei proventi. Ci aspettiamo che gli emittenti presentino un orizzonte temporale preciso, in linea con la strategia ambientale/climatica degli emittenti ma anche con la vita dell'obbligazione.

Infine, gli emittenti devono avere una politica chiara relativa all'assegnazione dei fondi non investiti. Devono essere infatti in linea con gli obiettivi ESG dei green bond ed evitare conflitti di interesse quando si procede all'acquisto di titoli. Ci aspettiamo inoltre che vengano indicati gli strumenti che possono essere utilizzati per i fondi non assegnati.

2.4. Report e certificazioni esterne

È fondamentale che gli investitori in green bond ricevano report sull'attività, sia per avere visibilità sui proventi che per una valutazione quantitativa del loro impatto.

Dopo l'emissione, gli emittenti devono presentare un report almeno una volta all'anno finché l'obbligazione giunge a scadenza. I report devono riguardare sia la destinazione dei fondi (per categoria di progetto e area geografica) che l'impatto ambientale, espresso attraverso indicatori chiave di performance. Ai fini di una maggiore trasparenza incoraggiamo altresì la verifica dei report da parte di terzi.

Quando presenta gli indicatori chiave di performance ambientale, l'emittente deve anche presentare una metodologia trasparente relativa al calcolo e alle ipotesi sottostanti. Si privilegia l'uso di metodologie ampiamente riconosciute, o un riesame indipendente nel caso di nuove metodologie di calcolo dell'impatto ambientale.

Prima dell'emissione, gli emittenti sono tenuti a richiedere almeno una seconda opinione sulla conformità alle norme ICMA GPB da parte di un ente di certificazione riconosciuto. Incoraggiamo altresì il rispetto di standard più rigorosi come gli standard sulle obbligazioni climatiche definiti dall'iniziativa Climate Bond.

In ultima analisi, laddove le obbligazioni presentano i criteri minimi per essere inserite nel fondo, la valutazione della struttura rientra nella valutazione generale del green bond. Il risultato del processo di valutazione dell'obbligazione serve anche a incanalare l'impegno attivo. Per gli emittenti considerati idonei ma che presentano aree di debolezza (non sufficienti ad escluderli), interverremo proponendo eventuali rimedi. Per gli emittenti che non adempiono ai criteri minimi, cerchiamo di spiegare per quale motivo è importante mantenere standard elevati per il buon funzionamento del mercato delle obbligazioni verdi.

3. Impatto verde a livello di asset

La fase finale del nostro processo di valutazione dei green bond avviene a livello dell'asset verde o del progetto. Le obbligazioni che risultano idonee all'investimento a seguito dell'analisi a livello dell'emittente e dell'obbligazione verde danno agli investitori visibilità sulla distribuzione dei proventi e sui principali indicatori di performance di impatto ambientale.

Una delle maggiori difficoltà per chi investe in green bond è la mancanza di dati comparabili o uniformi sugli indicatori chiave di performance ambientale forniti dagli emittenti. Le metodologie e le ipotesi utilizzate possono variare moltissimo, rendendo difficile un confronto tra indicatori. Seppur comprendiamo l'importanza di presentare informazioni granulari sull'impatto climatico dei green bond, servono comunque dati comparabili.

Cerchiamo di selezionare le obbligazioni verdi che hanno un impatto ambientale positivo di rilievo, e il nostro approccio comprende una valutazione quantitativa degli indicatori ambientali. Considerata la mancanza di un metodo armonizzato e comparabile negli indicatori presentati, abbiamo deciso di utilizzare un fornitore indipendente che formuli una nuova stima degli indicatori chiave di performance ambientale delle obbligazioni verdi forniti dagli emittenti. Collaboriamo con Carbone 4, un fornitore di dati specializzato sul clima, e attraverso una metodologia solida e un database ampio formuliamo una nuova stima degli indicatori di performance ambientale. Lo scopo è di partire da una serie di dati comparabili e obiettivi sui green bond e formulare una stima indipendente sul loro impatto ambientale.

Poiché intendiamo investire negli strumenti che possono avere un impatto significativo, questa fase ci dà maggiore fiducia sulle credenziali ambientali delle obbligazioni verdi.

Fattore	Criteri minimi
Qualità ESG degli emittenti	<ul style="list-style-type: none"> • Strategia sulla sostenibilità adeguata, compresa la strategia sul clima • Valutazione dei rischi ESG e profilo ambientale: medio • Nessuna controversia grave incompatibile con gli obiettivi di sostenibilità del fondo (in particolare in violazione dei Principi Global Compact delle Nazioni Unite)
Struttura dei green bond	<ul style="list-style-type: none"> • In linea con i principi sui green bond ICMA o standard più rigorosi (p.es. gli standard sulle obbligazioni climatiche) • Governance e processi best-in class • Informativa sull'impatto granulare, sulla base di metodologie trasparenti di terzi • In linea con i principi sui green bond ICMA • Distribuzione post-emissione e report d'impatto
Impatto asset verdi	<ul style="list-style-type: none"> • Impatto ambientale positivo significativo, con l'utilizzo di dati quantitativi di terzi • In linea con gli obiettivi dell'accordo di Parigi

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](https://www.gam.com)

Importanti avvertenze legali: Le informazioni contenute in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e le valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non siamo responsabili dell'accuratezza e della completezza delle informazioni contenute nel presente documento. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend. Gli strumenti finanziari menzionati sono riportati unicamente a scopo di esempio e non vanno considerati un'offerta diretta, una raccomandazione o un consiglio di investimento. Il riferimento a un titolo non rappresenta un suggerimento di acquisto o di vendita di tale titolo. I titoli indicati sono stati selezionati da un universo di titoli coperti dai portfolio manager per far meglio comprendere al lettore i temi presentati. I titoli citati non fanno necessariamente parte di un portafoglio e non rappresentano un suggerimento di investimento da parte dei portfolio manager. Non si rilascia alcuna garanzia che le previsioni saranno rispettate.