

# BANCHE SEMPRE PIÙ VERDI. I GREEN BOND DELLE BANCHE EUROPEE A SOSTEGNO DELLA TRANSIZIONE AMBIENTALE

## In primo piano

Le obbligazioni verdi delle banche europee possono dare agli investitori l'opportunità di produrre un impatto positivo sull'ambiente e, nel contempo, di beneficiare della qualità del credito molto elevata di tali strumenti. .

Considerato il ruolo prevalente delle banche europee nel finanziamento di imprese e individui, l'orientamento sempre più "verde" del settore bancario è fondamentale per favorire la transizione ambientale.

Un investimento in green bond bancari è un'ottima opportunità per aiutare le banche a centrare obiettivi finanziari "verdi" sempre più ambiziosi.

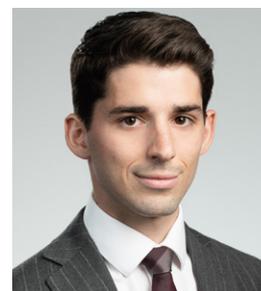
La regolamentazione spinge gli istituti di credito a incrementare i finanziamenti verdi, ma anche a esercitare pressione sui clienti esistenti affinché adottino strategie ambientali credibili. In questo modo stimolano l'intera economia a diventare più "green".

Una gestione attiva è fondamentale per garantire l'investimento in obbligazioni verdi di alta qualità, evitando i titoli che non hanno un sincero obiettivo di sostenibilità. Serve un'analisi approfondita a livello dell'emittente, dell'obbligazione e del progetto.

### 1. Le banche europee hanno seguito la tendenza globale e hanno accelerato le emissioni di obbligazioni verdi

Le emissioni di obbligazioni verdi su scala globale sono in costante aumento e hanno superato, cumulativamente, la soglia dei mille miliardi di dollari, circa 300 miliardi di dollari soltanto nel 2020.

Tale spinta è stata favorita dall'introduzione da parte degli emittenti di strategie ambientali sempre più ambiziose, dalle pressioni dei legislatori e delle autorità ad affrontare il rischio climatico e, in ultima analisi, da una domanda robusta da parte degli investitori.

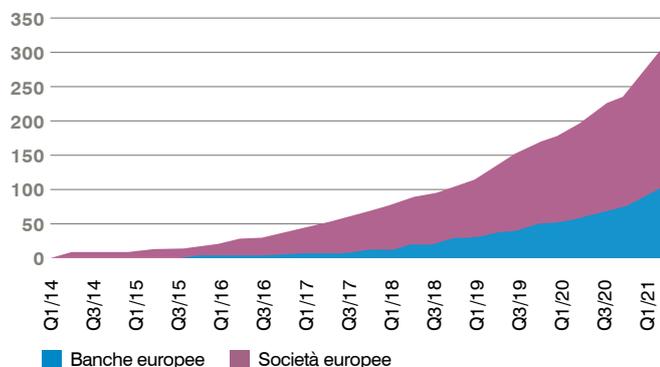


**Romain Miginiac**  
Co-Fund Manager  
of GAM Sustainable  
Climate Bond Fund  
& Head of Research,  
Atlanticomnium

Le banche europee hanno avuto un ruolo attivo nel mercato dei green bond che ha raggiunto quota 100 miliardi di dollari nei primi sei mesi del 2021, segnando il record di 33 miliardi di dollari nel 1° semestre del 2021 soltanto (al 30.06.2021, fonte ATL, BBG). Le banche emettono obbligazioni verdi più rapidamente rispetto alle obbligazioni societarie europee, i green bond bancari rappresentano il 35% del mercato rispetto al 28% dell'indice corporate in generale (Barclays Bloomberg Euro-Aggregate Corporate Index, al 30.06.2021). Gli istituti di credito hanno adottato strategie ambientali in linea con l'obiettivo di azzeramento delle emissioni nette entro il 2050, spesso in combinazione con obiettivi quantitativi di finanza verde/sostenibile.

La Net Zero Banking Alliance di nuova costituzione, che comprende banche globali con un patrimonio complessivo di 30 mila miliardi di dollari, rappresenta un grosso impegno da parte del settore bancario nella definizione di strategie credibili di azzeramento delle emissioni nette in linea con l'accordo di Parigi (aumento della temperatura inferiore ai 2°C e preferibilmente a 1,5°C entro la fine del secolo). L'emissione di obbligazioni verdi è dunque uno strumento che favorisce lo sviluppo di attività "green" in generale.

**Figura 1: Emissioni di green bond da parte delle banche europee in accelerazione (mld di dollari – cumulativo)**



Fonte: Bloomberg, Atlanticomnium, dati al 30.06.2021.

Prima di illustrare nel dettaglio per quale motivo crediamo che le obbligazioni verdi siano uno strumento potente nelle mani degli investitori che vogliono avere un impatto ambientale significativo e un rendimento interessante, è importante comprendere il funzionamento dei green bond.

Dal punto di vista del profilo di rischio e rendimento, le obbligazioni verdi e quelle tradizionali sono sostanzialmente identiche. I green bond in genere vengono emessi come titoli privilegiati non garantiti (ma possono anche essere obbligazioni subordinate o di altro tipo), hanno lo stesso rischio di credito, rating e struttura delle obbligazioni non verdi.

La differenza fondamentale è l'utilizzo dei proventi, ovvero ciò che l'emittente può fare con i fondi incassati. Mentre le obbligazioni non verdi in genere sono emesse con un obiettivo aziendale generico, i proventi delle obbligazioni verdi devono essere utilizzati per finanziare attività o progetti con un impatto ambientale positivo. Le categorie di attività o progetti che possono essere finanziate in genere comprendono l'energia rinnovabile, gli edifici verdi, i trasporti sostenibili, la silvicoltura, ecc., tutti con un impatto positivo sul clima. Dal punto di vista dell'investitore, ciò significa visibilità su come vengono utilizzati i capitali raccolti e c'è un collegamento diretto tra l'emissione delle obbligazioni e l'impatto climatico.

## SOSTENIBILITÀ E CREDIBILITÀ

Sfortunatamente, nonostante l'introduzione dei principi sui green bond e iniziative di mercato, non ci sono requisiti legali sulla definizione di obbligazione verde e non mancano gli episodi di greenwashing. Man mano che il mercato delle obbligazioni verdi cresce, crediamo che sia fondamentale che i detentori di tali investimenti si assicurino che i proventi confluiscono verso progetti veramente verdi.

Per questo motivo GAM conduce [un'analisi molto dettagliata sulle obbligazioni verdi](#).

Per fare questo, ci basiamo sui Principi sui green bond dell'ICMA e conduciamo un'analisi in tre fasi. Non solo controlliamo il profilo dell'emittente per assicurarci che disponga di una strategia ambientale chiara e credibile, ma analizziamo anche i processi e la governance con cui vengono distribuiti i proventi per essere certi che confluiscono verso progetti verdi credibili e, a livello del singolo asset, ci assicuriamo che abbia un impatto ambientale positivo in linea con gli obiettivi dell'accordo di Parigi, utilizzando dati quantitativi indipendenti.

L'ultima fase in particolare non è facile da realizzare.

Per esempio, in merito alle emissioni nette risparmiate da una centrale solare in Spagna, alcune metodologie faranno riferimento alle "tonnellate di emissioni risparmiate" rispetto all'elettricità prodotta da una centrale elettrica alimentata a carbone. Si tratta di una cifra imponente ma, a nostro giudizio, fuorviante. Noi abbiamo pertanto scelto una metodologia che mette a confronto le "tonnellate di emissioni risparmiate" con la generazione di elettricità equivalente sulla base del mix di energia medio in Spagna e che riflette inoltre le emissioni derivanti dalla produzione della tecnologia della centrale solare. Si ottiene una cifra più bassa ma più realistica.

Per produrre report d'impatto della miglior qualità possibile, lavoriamo con un fornitore di dati specializzato, [Carbone 4](#) per il calcolo degli indici di performance ambientale a livello del fondo; l'intera metodologia e le ipotesi di partenza sono a disposizione degli investitori su richiesta.

Possiamo pertanto dire con fiducia che i 10 milioni di euro investiti nella nostra strategia Sustainable Climate Bond finanziano soluzioni energetiche e progetti tecnologici che contribuiscono alla riduzione delle emissioni equivalenti a un'auto che fa 212 giri intorno alla terra o alla ristrutturazione di 10.000 case europee.

Un aspetto importante da considerare è che, mentre i proventi devono finanziare determinate attività, gli obbligazionisti si assumono il **rischio di credito dell'emittente, non quello dei progetti** o delle attività verdi sottostanti. Gli obbligazionisti non hanno diritto di rivalsa sulle attività verdi e, nella gerarchia dei creditori, le obbligazioni verdi e non verdi hanno la stessa posizione. In caso di insolvenza dell'emittente, gli obbligazionisti privilegiati non garantiti che detengono obbligazioni verdi sono trattati allo stesso modo di quelle non verdi. **In pratica, i green bond non sono cartolarizzazioni, e il collegamento tra l'emissione e l'impatto avviene attraverso l'utilizzo dei proventi.** Dal punto di vista degli obbligazionisti, questo è un fattore positivo: **beneficiano della visibilità sull'uso dei fondi e ottengono un impatto tangibile senza sacrificare la qualità di credito.** Le obbligazioni verdi emesse da banche europee accuratamente selezionate consentono agli investitori di avere un effetto positivo sull'ambiente e, nel contempo, di beneficiare di un'ottima qualità di credito. È un aspetto particolarmente importante poiché le banche finanziano progetti a impatto elevato ma con un rischio di insolvenza maggiore, tra cui piccole/medie imprese o progetti verdi minori specifici. Dunque gli investitori beneficiano dell'impatto elevato, ma evitano il rischio di insolvenza maggiorato dei singoli progetti.

I green bond bancari non sono diversi dalle obbligazioni verdi di altri emittenti societari. L'unica lieve differenza è che le banche non acquistano direttamente impianti verdi, come le centrali eoliche, ma finanziano i clienti che si occupano di progetti verdi. Per esempio, le banche finanzieranno progetti di energia rinnovabile o mutui ipotecari su edifici verdi.

## 2. I green bond delle banche europee: un colossale meccanismo a sostegno della transizione ambientale

Viste le caratteristiche delle obbligazioni verdi emesse dalle banche (che servono per finanziare progetti anziché acquistare direttamente attività verdi), qualcuno si chiederà perché privilegiamo tali strumenti dal punto di vista dell'impatto generato.

Primo, gli investitori devono considerare il ruolo degli istituti di credito europei nell'economia. In qualità di intermediari finanziari, le banche hanno un ruolo cruciale nel finanziamento di famiglie e imprese. Tale ruolo viene rafforzato ulteriormente dal fatto che le imprese europee ricorrono prevalentemente ai prestiti bancari, intorno all'80%, e fanno meno affidamento sui mercati finanziari rispetto agli Stati Uniti, per esempio. Ciò significa che non solo i finanziamenti di natura non bancaria non sono disponibili per le piccole e medie imprese o i singoli cittadini, ma che anche le aziende più grandi contano sulle banche. L'impatto potenziale derivante dal sostegno offerto alle piccole e medie imprese è particolarmente interessante, dato

che queste aziende rappresentano circa il 67% dell'occupazione nell'UE (fonte: [Dati statistici sulle piccole e medie imprese - Statistics Explained \(europa.eu\)](#)). I finanziamenti bancari rappresentano un catalizzatore per ottimizzare l'impatto per le piccole e medie imprese, e indirettamente producono un impatto sociale, oltre che ambientale, positivo attraverso il finanziamento di progetti verdi. Per fare un esempio, nel suo Green Bond Report 2020 ([Presentazione PowerPoint \(credit-agricole.com\)](#)) Credit Agricole riporta finanziamenti per 19 milioni di euro a sostegno dell'espansione di Cap Sud (piccola/media impresa francese specializzata nell'installazione e manutenzione di centrali solari) in Francia e all'estero. Di conseguenza, considerato il ruolo cruciale delle banche nell'economia, la confluenza dei flussi di credito bancari verso l'economia "verde" ha un impatto ambientale potenzialmente enorme.

Noi crediamo inoltre che le banche possano e debbano fare di più per allineare i loro finanziamenti all'obiettivo di azzeramento delle emissioni nette e per potenziare la finanza verde, ritirandosi invece dai progetti che non rispondono agli obiettivi dell'accordo di Parigi. Siamo assolutamente favorevoli alle aspettative [IIGCC per il settore bancario](#), che identifica con chiarezza le aree di intervento per gli istituti di credito, richiede la cessazione immediata di attività che provocano emissioni attraverso la deforestazione, l'uso del terreno e il finanziamento di carburanti fossili.

Come abbiamo scritto nel recente articolo sui fattori ESG bancari ([Le banche e i fattori ESG: dalla governance \(G\) all'ambiente \(E\)](#)), il principale catalizzatore per il settore bancario a sostegno della transizione ambientale è la regolamentazione. I successi delle autorità di vigilanza nella trasformazione del settore bancario dopo la crisi finanziaria globale sono stati straordinari, e ora che il rischio climatico è in cima all'elenco delle priorità, la tendenza del prossimo decennio appare chiara. Ci sono numerose iniziative normative (oltre a quelle di emittenti, investitori e governi) che affrontano il rischio climatico nei portafogli di finanziamenti e impieghi delle banche, dal miglioramento dell'informativa agli stress test. Gli stress test sul clima, secondo noi, cambieranno il settore poiché incideranno sulla pianificazione dei capitali bancari, per esempio tassando il finanziamento di attività non verdi o investendo nel miglioramento della gestione del rischio climatico.

Le banche vengono già incentivate a incrementare i finanziamenti verdi (per esempio Banco Santander intende raccogliere e promuovere 220 miliardi di euro di finanziamenti verdi nei prossimi dieci anni), in linea con il ruolo degli istituti di credito nel finanziamento dell'economia e nello sviluppo di progetti verdi. Per chi investe in green bond, si tratta certamente di sviluppi positivi, a sostegno della crescita del mercato, che delineano anche nuove opportunità di investimento.

La seconda conseguenza indiretta della svolta “green” degli impieghi bancari riguarda l’impegno diretto coi clienti esistenti. Spesso è un elemento trascurato ma, secondo noi, è fondamentale per amplificare la capacità delle banche di intervenire sul cambiamento. Le banche, che spesso sono l’unica fonte di finanziamento per le piccole/medie imprese e per i singoli individui, nonché una fonte importante per le grandi imprese, hanno un rapporto privilegiato con la clientela. L’impegno delle banche con i loro clienti è di lunga data, soprattutto su questioni che riguardano lo sviluppo dell’attività o aspetti finanziari a sostegno della valutazione del rischio di credito degli istituti. Oggi gli occhi sono puntati sul rischio climatico, che è già argomento di discussione, e il dibattito non farà altro che diventare più acceso. In ultima analisi, i fattori ambientali (e altri fattori ESG) incideranno sulle decisioni di finanziamento e sul costo dei prestiti, una tendenza che è già iniziata.

Cosa significa? Dato che le banche vengono “penalizzate” dall’autorità di vigilanza (attraverso il capitale obbligatorio) se prestano denaro a emittenti con credenziali ambientali inadeguate o in settori non verdi, gli istituti di credito eserciteranno pressioni sui clienti affinché applichino e realizzino strategie ambientali credibili. Per chi resta indietro, ciò significa costi di prestito più elevati o persino la fine di un rapporto con la banca. L’impatto potenziale è enorme se si considera il ruolo delle banche nell’economia, in ogni settore. Le banche traineranno il cambiamento economico mettendo sotto pressione i clienti affinché adottino strategie ambientali credibili. Secondo le nostre stime, il mercato dei green bond per le banche europee può raggiungere facilmente i 200 miliardi di euro nei prossimi 24-36 mesi (rispetto agli 80 miliardi circa di oggi), considerato il ritmo attuale delle emissioni. E questo se consideriamo che le obbligazioni bancarie europee in circolazione sono più di mille miliardi di euro in diverse valute. È importante sottolineare che, poiché le banche sono principalmente finanziate attraverso i depositi (il debito è solo una componente minore), le attività verdi finanziate dagli istituti di credito saranno un multiplo elevato delle obbligazioni verde emesse: gli impieghi delle banche UE ammontano a circa 17 mila miliardi di euro, per cui le attività verdi finanziate saranno nell’ordine delle migliaia di miliardi di euro. Per esempio, BBVA recentemente ha rivisto gli obiettivi dei finanziamenti green 2025 a 200 miliardi di euro (da 100 miliardi), e questo per un istituto bancario soltanto.

### 3. I green bond evidenziano l’importanza di una gestione attiva per generare un impatto significativo

Per quanto siamo convinti che i green bond bancari rappresentino uno strumento importante a sostegno delle banche, dell’economia in generale e della transizione verso gli obiettivi dell’accordo di Parigi, una gestione attiva è altrettanto fondamentale per la selezione degli emittenti e delle obbligazioni.

Nonostante gli straordinari progressi fatti per armonizzare il mercato delle obbligazioni verdi, non ci sono requisiti legali o normativi sulle caratteristiche dei green bond né sugli obblighi degli emittenti nei confronti degli investitori. Per un investitore, la selezione di obbligazioni che offrono un impatto potenziale elevato e che evitano i titoli emessi senza un sincero obiettivo di sostenibilità diventa fondamentale.

Oltre all’analisi del credito tradizionale che filtra gli emittenti più forti (gli unici ad avere la capacità di trainare il cambiamento), è essenziale condurre un’analisi extra-finanziaria molto approfondita per identificare i green bond di qualità elevata. Ci sono tre fasi di analisi per filtrare le obbligazioni verdi di alta qualità:

- **Analisi del profilo ESG degli emittenti:** gli emittenti con credenziali ESG robuste (in particolare per gli aspetti ambientali) avranno con maggiore probabilità una strategia ambientale chiara e credibile nonché ragioni strategiche per emettere green bond. L’emissione di obbligazioni verdi dovrebbe essere in linea con una strategia ambientale credibile e ambiziosa, per esempio a sostegno dello sviluppo di attività verdi.
- **Analisi del prospetto dei green bond:** il cosiddetto “prospetto” verde definisce tutti i processi e la governance per la ripartizione dei proventi in attività o progetti verdi. I processi e una governance di alta qualità danno fiducia sull’impatto che potranno avere i fondi impiegati. Questi emittenti hanno standard elevati (come minimo i principi sui green bond dell’ICMA) e un’informativa trasparente per gli investitori sulla ripartizione dei fondi e il relativo impatto.
- **Analisi dell’impatto:** Gli emittenti, dopo l’emissione, riferiscono in merito alla ripartizione dei fondi, oltre alle stime sull’impatto ambientale positivo delle attività e dei progetti verdi finanziati. La difficoltà sta nelle numerose metodologie e nelle diverse ipotesi utilizzate per calcolare tali dati, che variano molto da emittente a emittente. L’uso di metodologie comparabili aiuta a valutare l’impatto positivo dei diversi emittenti.

## La selezione dei green bond migliori richiede un'analisi approfondita a tutti i livelli

Caratteristiche delle obbligazioni verdi "best-in-class"	Fasi dell'analisi
<b>Sincerità di obiettivo</b>	<b>Qualità ESG dell'emittente</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Profilo ESG solido</li> <li>• Strategia climatica credibile</li> <li>• Emissione di green bond in linea con la strategia climatica</li> </ul>
<b>Visibilità sull'utilizzo dei proventi</b>	<b>Struttura dei green bond</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Conforme come minimo ai principi sui green bond dell'ICMA</li> <li>• Prospetto green di alta qualità</li> <li>• Utilizzo trasparente delle risorse e report d'impatto</li> </ul>
<b>Impatto significativo sul clima</b>	<b>Analisi d'impatto</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Dati comparabili per valutare l'impatto</li> <li>• Impatto significativo attraverso il finanziamento di attività verdi</li> </ul>

Fonte: Atlanticomnium.

Combinando l'analisi finanziaria ed extra-finanziaria necessarie per identificare le obbligazioni verdi di alta qualità, una gestione attiva conferisce valore aggiunto quando si investe in green bond. Inoltre, l'impegno attivo con gli emittenti dovrebbe essere una priorità, in ogni fase dell'analisi, sia per ottimizzare l'analisi interna, sia al fine di esprimere la nostra valutazione sulla capacità degli emittenti di mantenere gli standard più elevati nel mercato dei green bond.

Nel complesso, crediamo che le obbligazioni verdi delle banche europee siano uno strumento importante per gli investitori che vogliono produrre un impatto ambientale positivo di rilievo. I cambiamenti climatici sono uno dei rischi più gravi per l'economia globale; il rischio climatico è dunque una componente importante del nostro processo di investimento al fine di garantire una gestione dei rischi rigorosa e orientata al futuro, nonché proteggere il rendimento degli obbligazionisti.

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

### Avvertenze legali:

Le informazioni contenute in questo documento hanno unicamente fine informativo e non vanno considerate come una consulenza di investimento. 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.