



L'evoluzione del Mercato dei Green Bonds

**Finanza verde e green bond
Gli strumenti per la realizzazione di interventi di efficientamento energetico di edifici e
sviluppo dei territori"**

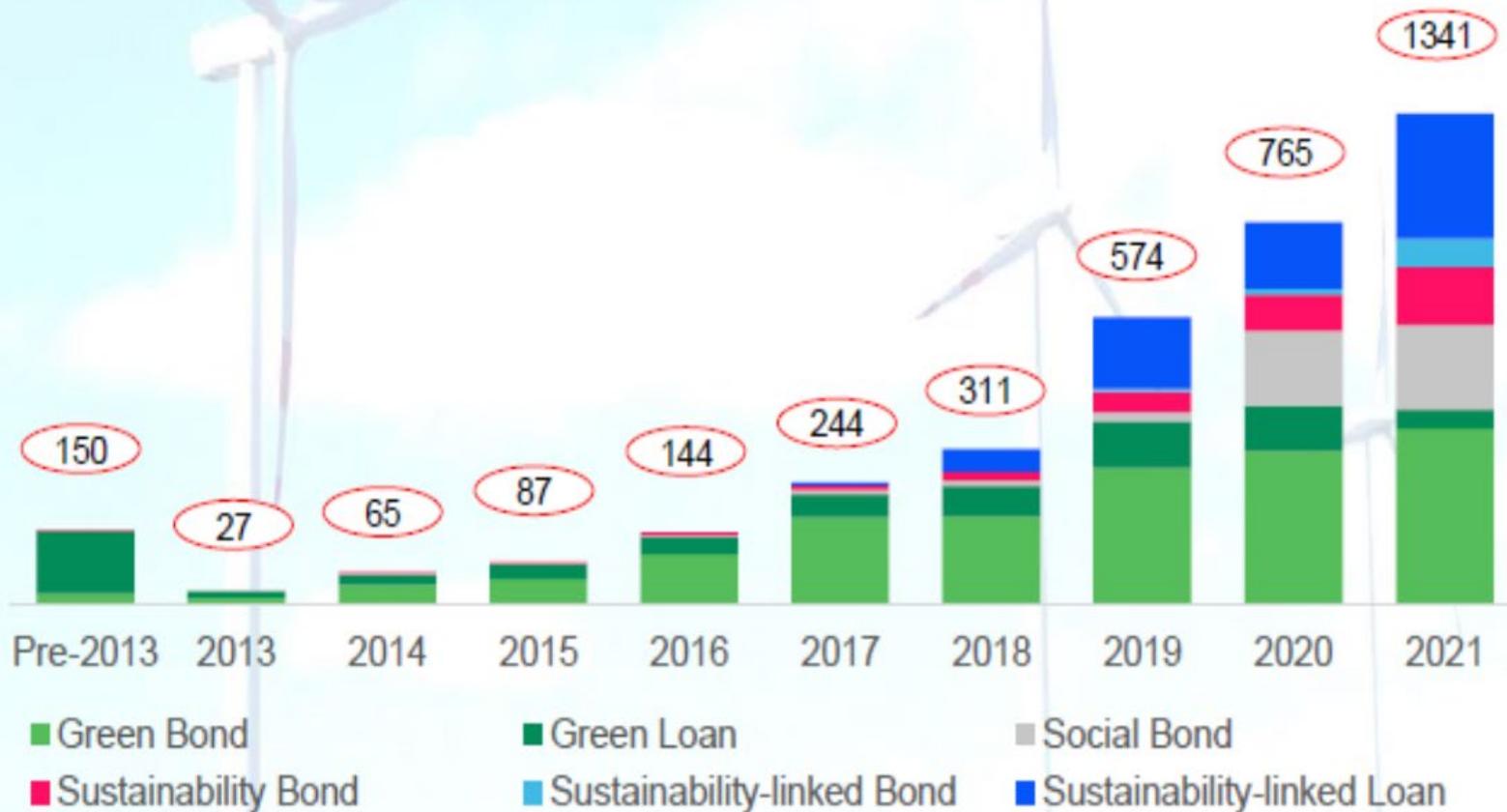
Roma 14 Aprile 2022

La crescita del debito sostenibile a livello globale

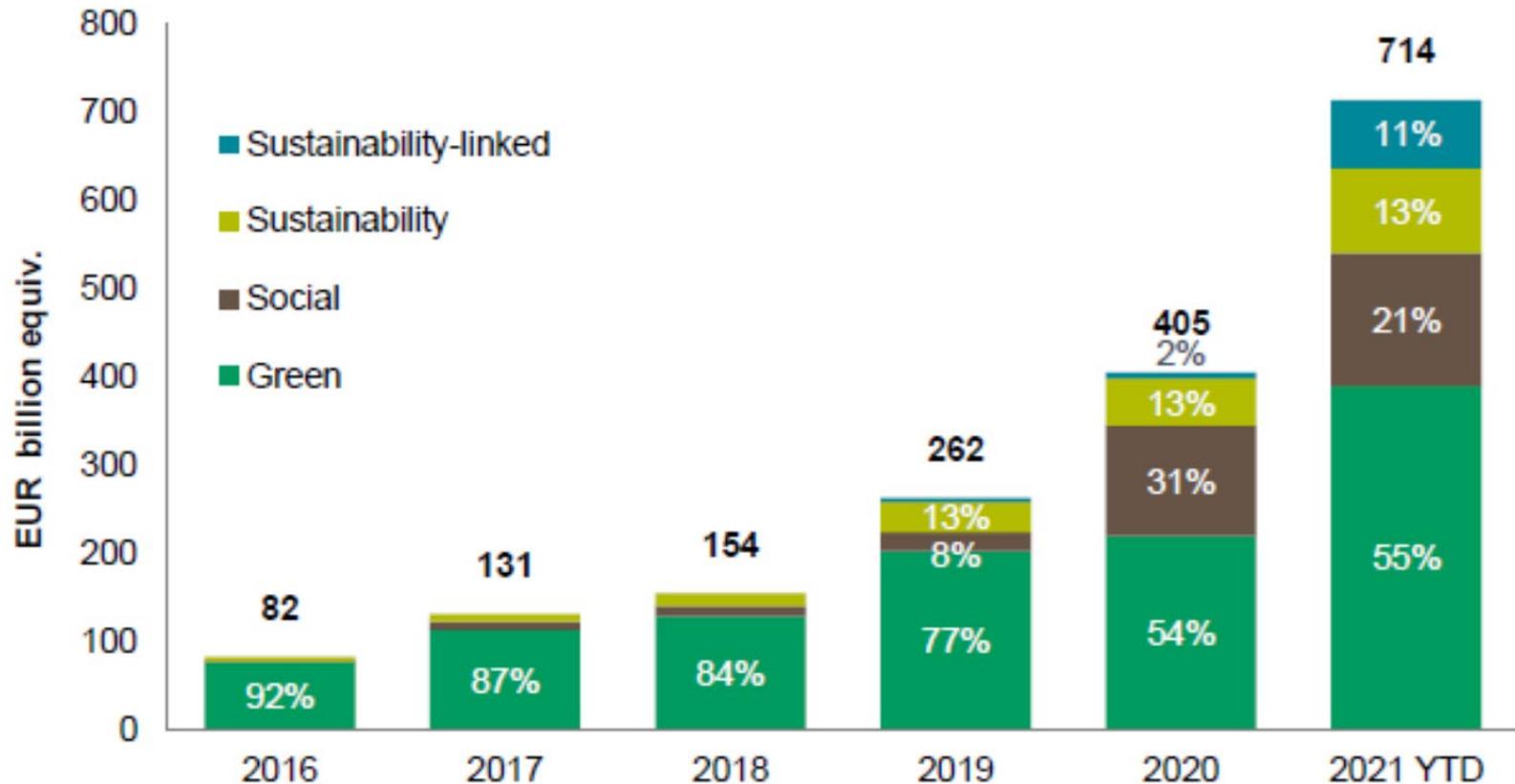
Dati in \$Beq

XX

Transazioni di finanza sostenibile effettuate a livello globale, fonte: BloombergNEF, al 31 ottobre 2021



Continued volume growth...



1) Bond – "use of proceeds" based

Green Bond



Bond il cui ricavato è destinato esclusivamente a finanziare o rifinanziare, in parte o interamente, progetti con benefici **ambientali**.

Social Bond



Bond il cui ricavato è destinato esclusivamente a finanziare o rifinanziare, in parte o interamente, progetti con benefici **sociali**.

Sustainable Bond



Bond il cui ricavato è destinato esclusivamente a finanziare o rifinanziare una combinazione di progetti con un **mix di benefici ambientali e sociali**.

3) EU Green Bond (*draft Regulation*)



Bond i cui proventi saranno destinati esclusivamente ed integralmente al finanziamento di **attività economiche che soddisfano (o che soddisferanno)** entro un periodo di tempo definito (5/10 anni) i **criteri della Tassonomia**.

2) Bond – "KPI" linked

Sustainability-linked Bond



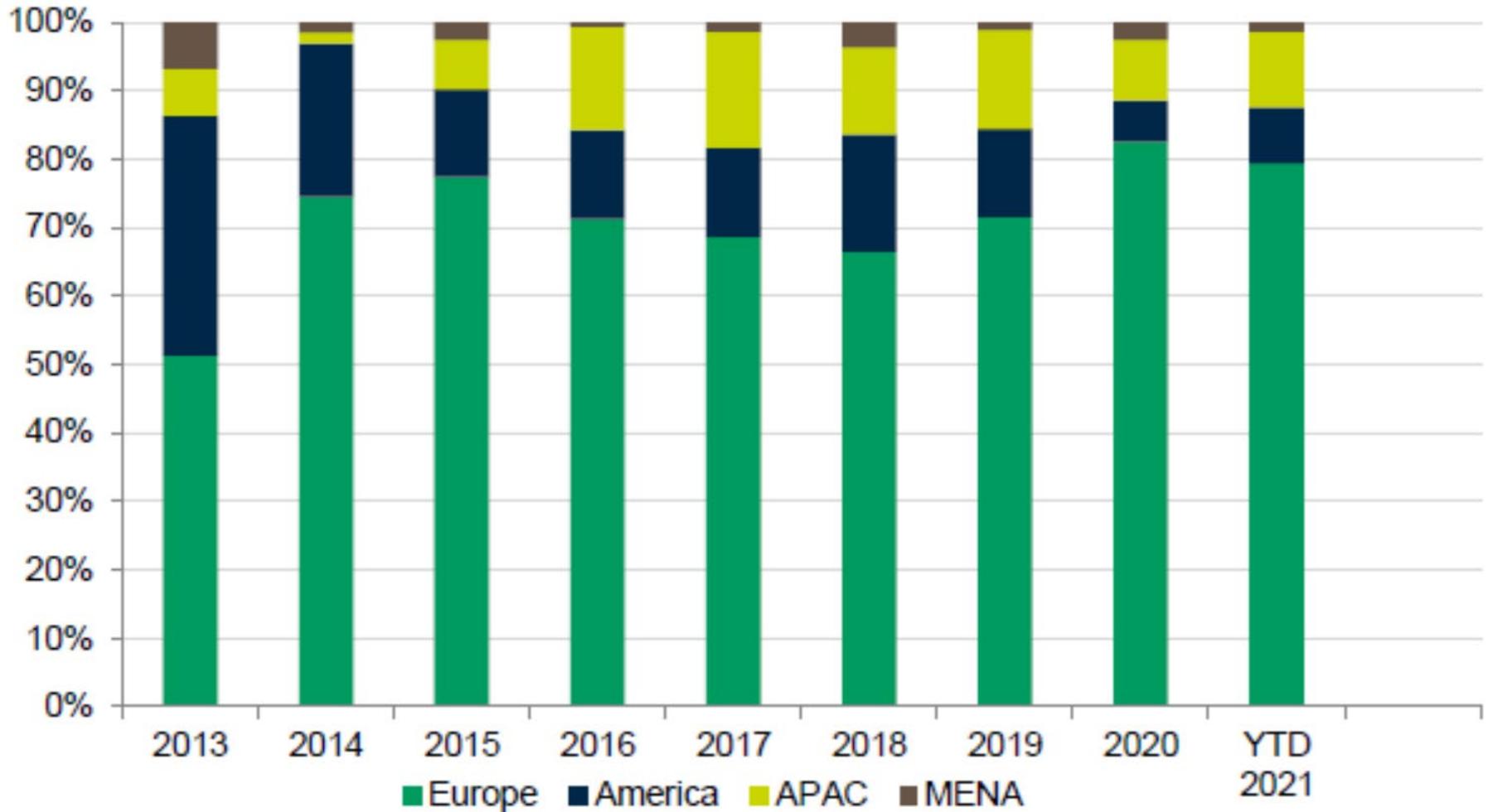
Bond dotati di caratteristiche finanziarie e/o strutturali che possono variare a seconda che l'emittente raggiunga o meno **obiettivi futuri di sostenibilità/ESG** (cc.dd. Sustainability Performance Targets - SPTs) predefiniti ed entro una tempistica predefinita.

Caratteristiche comuni:

- Elasticità oggettiva e soggettiva
- Volontarietà di adesione agli standard di riferimento
- Possibilità di scelta tra standard differenti in base allo strumento

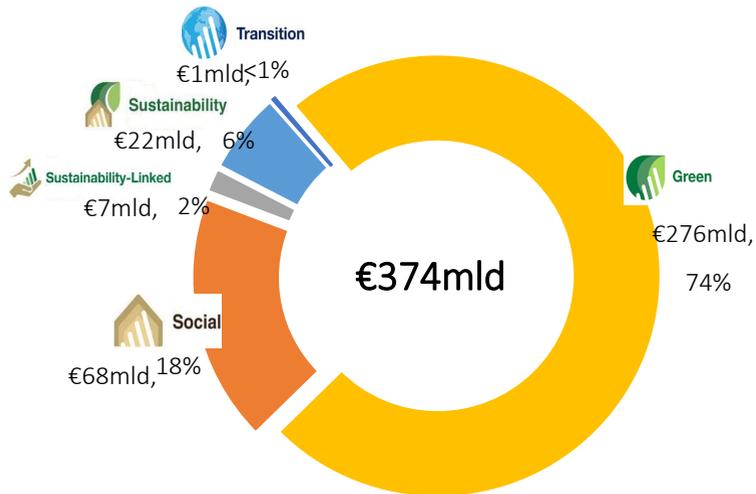
Il ruolo degli emittenti EU nello spazio ESG

Volume by region

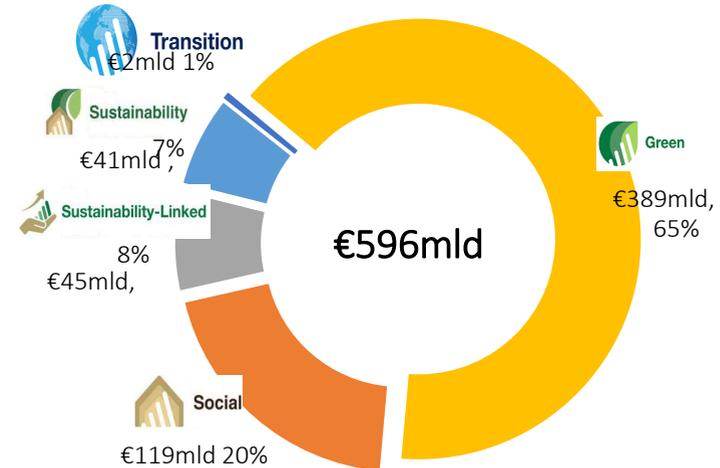


Il mercato globale dei bond ESG

Ammontare outstanding a fine 2020



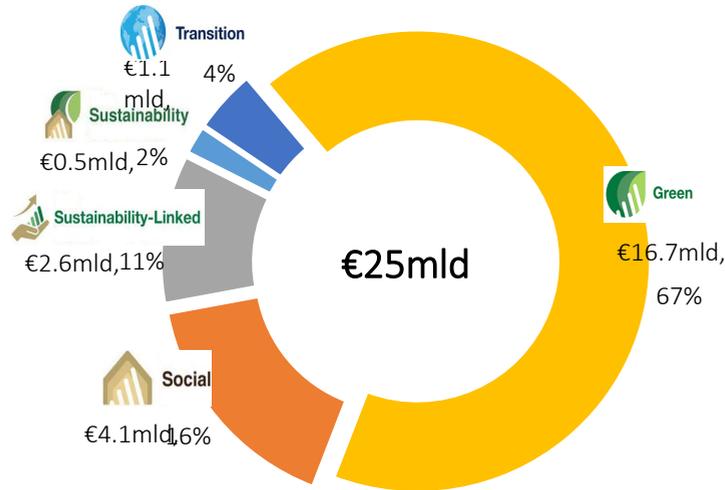
Ammontare outstanding a fine 2021



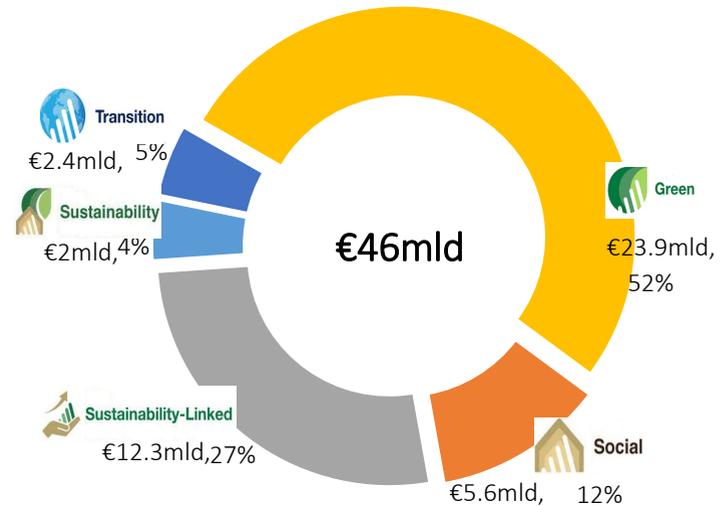
- In un anno, l'outstanding di obbligazioni ESG denominate in Euro, emesse da Corporates, Financials etc è cresciuto del 59%, con un incremento di €222mld in termini assoluti.
- Si è verificata nell'ultimo anno una «diluizione» nella componente green a vantaggio dei titoli con label Sustainability-linked (SLB) il cui peso relativo è quadruplicato, passando dal 2% al 8%. Questi ultimi risultano particolarmente apprezzati dalle società corporate: diversamente dalle emissioni con indicazione «Use of proceeds», rappresentano uno strumento di raccolta più flessibile in quanto privi dei vincoli all'impiego dei fondi in specifici e predefiniti investimenti ESG.

Il mercato italiano dei bond ESG

Ammontare outstanding a fine 2020



Ammontare outstanding a fine 2021



- L'outstanding di obbligazioni ESG italiane in Euro è cresciuto dell'84%, passando da €25mld a €46mld.
- La crescita dell'outstanding SLB si deve particolarmente alla politica di emissione di Enel, che nel corso del 2021 ha collocato ben 10 bond SLB in Euro e in dollari.
- Il peso relativo della componente green si è ridotta passando dal 67% al 52%, a fronte di un aumento importante della quota rappresentata da titoli SLBs, cresciuti al 27% dell'outstanding nel corso del 2021.

Greenium BTP Green vs BTP nominali



- Su parte dei green bond si osserva un greenium. Il greenium tende a variare significativamente sulla base di fattori legati alle specificità delle politiche di emissione.
- La crescente offerta di titoli ESG e la diversificazione degli emittenti ha permesso di soddisfare la domanda con maggior continuità, rendendo infrequenti le situazioni di eccessivo apprezzamento dei green bond rispetto alle curve conventional.

Green Bond Principles – ICMA

"I Green Bond sono qualsiasi tipo di strumento obbligazionario i cui proventi vengono impiegati esclusivamente per finanziare o rifinanziare, in tutto o in parte, nuovi e/o preesistenti **progetti ambientali** sono allineati con quattro componenti fondamentali dei Green Bond Principles."

1 Use of proceeds

Il punto centrale di tali strumenti è l'**utilizzo dei proventi** per il finanziamento di *green project*. Tutti i progetti designati devono fornire **chiari benefici ambientali**, che saranno valutati e, ove possibile, quantificati dall'emittente. Le relative linee guida forniscono inoltre un **elenco non esaustivo di categorie per i progetti eleggibili** (ad es. *Renewable energy, Energy efficiency, Affordable housing, Food security*)

3 Management of proceeds

I *net proceed* (proventi netti), o un importo pari a questi proventi netti, **devono essere accreditati su un sub-account, trasferiti in un sub-portafoglio o altrimenti tracciati dall'emittente in modo appropriato e attestati dall'emittente** in un processo interno formale collegato alle operazioni di prestito e di investimento per i *green project*.

2 Process for project evaluation and selection

L'emittente è tenuto a comunicare:

- gli **obiettivi di sostenibilità ambientale**;
- il **processo** con cui determina in che modo i progetti rientrano nelle categorie di *green project* ammissibili;
- i relativi **criteri di ammissibilità**, compresi, se applicabile, i criteri di esclusione o qualsiasi altro processo applicato per identificare e gestire rischi ambientali e sociali potenzialmente rilevanti.

4 Reporting

Gli emittenti **devono rendere e mantenere prontamente disponibili informazioni aggiornate sull'uso dei proventi** da rinnovare annualmente fino alla loro piena assegnazione. La relazione annuale **deve includere l'elenco dei progetti a cui sono stati assegnati i proventi del green bond**, nonché una breve descrizione dei progetti e degli importi assegnati e il loro impatto previsto.

Main requirements for bank's green bond issuance

Preliminary Activities

- ✓ *Approccio aziendale orientato alle tematiche ESG e volontà di rappresentare questo approccio agli investitori istituzionali*
- ✓ *Analisi delle principali linee guida sul segmento Green*
- ✓ *Analisi di mercato relativa alla tipologia di emissioni ed emittenti già presenti sul mercato*
- ✓ *Selezione del Green Framework Structurer tra le banche specializzate*
- ✓ *Individuazione degli attivi potenzialmente idonee nel bilancio dell'emittente*
- ✓ *Costituzione di un Gruppo di Lavoro interno con tutte le funzioni coinvolte (principalmente Corporate Social Responsibility e Investor Relations)*

Main requirements for bank's green bond issuance

Framework Drafting

- ✓ *Linee guida dell'emittente e approccio alle tematiche green*
- ✓ *Elenco delle tipologie di prestiti concessi/da erogare che possono ricevere i proventi del bond (Utilizzo dei proventi)*
- ✓ *Processo di valutazione e selezione dei prestiti ammissibili*
- ✓ *Individuazione di una società di consulenza specializzata «Second Party Opinion provider» che analizzerà e certificherà il quadro e la tipologia dei prestiti a cui possono essere ricondotti i proventi del bond*

Main requirements for bank's green bond issuance

Operational process

- ✓ *Identificazione degli assets idonei non utilizzabili per altre finalità (Green Bond Register)*
- ✓ *Selezione, validazione, monitoraggio ed eventualmente integrazione dei portafogli crediti che rientrano nello specifico finanziamento e formalizzazione del processo operativo*
- ✓ *Coinvolgimento della società di revisione che, una volta avvenuta la prima emissione, verifica e attesta annualmente l'esistenza e la disponibilità dei finanziamenti che hanno beneficiato (Third party opinion)*
- ✓ *Reportistica per gli investitori*

Il Piano d'azione della Commissione EU sulla finanza sostenibile



Azione 1

Istituire un sistema unificato a livello UE di classificazione delle attività sostenibili

Subordinatamente all'esito della valutazione d'impatto, nel secondo trimestre del 2018 la Commissione presenterà una nuova proposta legislativa volta a garantire l'elaborazione progressiva di una tassonomia a livello UE per i cambiamenti climatici e le attività sostenibili sotto il profilo ambientale e sociale, sulla base di quanto finora realizzato, se del caso.

L'obiettivo è inserire la tassonomia a livello UE nel diritto dell'Unione e gettare le basi per l'utilizzo di tale sistema di classificazione in diversi settori quali la normazione, i marchi, il fattore di sostegno ecologico per i requisiti patrimoniali, gli indici di riferimento in materia di sostenibilità

Azione 2

Creare norme e marchi per i prodotti finanziari sostenibili

In primo luogo il gruppo di esperti tecnici della Commissione sulla finanza sostenibile sarà incaricato, sulla base dell'esito di una consultazione pubblica, di redigere entro il secondo trimestre del 2019 una relazione su una norma dell'UE per le obbligazioni verdi, sulla base delle migliori prassi vigenti. Nell'ambito del regolamento sui prospetti, entro il secondo trimestre del 2019, la Commissione preciserà il contenuto del prospetto per le emissioni di obbligazioni verdi al fine di fornire ulteriori informazioni ai potenziali investitori. Una volta adottata la tassonomia di sostenibilità, la Commissione valuterà l'uso del quadro di riferimento dell'Ecolabel per taluni prodotti finanziari

Il mercato dei Green bond: Barriere allo sviluppo

Barriers to green bond market development	How the draft EU GBS and related recommendations seek to address these barriers
<p>Absence of clear economic benefits for issuers</p>	<p>The standardisation represented by the EU GBS, and its endorsement by the EC, will open the way for policy-makers to design potential incentives to increase economic benefits for issuers and, ultimately, off-set any additional costs.</p> <p>Potential incentives to support and stimulate market growth, both supply and demand side measures, are described in Section 5. They include a grant-scheme (with a sunset clause) to offset the additional cost of external verification, enhanced disclosure of EU GBS holdings by institutional investors to indirectly stimulate demand, and credit enhancement for non- investment grade issuers.</p>
<p>Issuers concerns with reputational risks and green definitions</p>	<p>The EU GBS builds on the proposed EU taxonomy regulation to clarify green definitions (see section 3.2.1).</p> <p>It also foresees a robust accreditation scheme for external reviewers and a clarification of their role and responsibilities to verify green definitions, aiming to reduce controversies and thus reputational risks.</p> <p>Furthermore, reporting is expanded and standardized to clarify how issuers are expected to report on impact.</p>
<p>Complex and potentially costly procedures for reporting and external review</p>	<p>Standardised verification process with a clear scope of services focusing on the essential components are expected to streamline the verification process, avoid duplication of effort and, ultimately, reduce costs of external reviews.</p> <p>In addition, a grant-scheme (with a sunset clause) is proposed to offset the (initial) additional cost of external verification as described in Section 5.</p>
<p>Uncertainty on the type of assets and expenses that can be financed</p>	<p>The EU GBS defines and broadens the scope of eligible expenditures (see 3.2.1 and section 4 of Annex 1).</p>
<p>Unclear expectations on the tracking of proceeds</p>	<p>The EU GBS integrates the existing concept of “management of proceeds” in the GBP while simplifying it so that it is equivalent amounts allocated to Green Projects that need to be tracked.</p>

EU Green bond Standard

La Commissione ha proposto un regolamento per creare lo «European Green Bond Standard» o «EU GBS», un **gold standard volontario per le obbligazioni verdi**. L'utilizzo dello standard consentirà di **raccogliere più facilmente finanziamenti su larga scala** per investimenti rispettosi del clima e dell'ambiente, **proteggendo gli investitori dal greenwashing**. Lo standard utilizzerà le definizioni delle **attività ecosostenibili** dettagliate **nella Tassonomia EU** per definire ciò che è considerato un investimento verde.

EU Green Bond Standard

Proposta di Regolamento (6 luglio 2021)



- ▶ **Allineato con gli standard esistenti** e le pratiche di mercato
- ▶ Incluso nella *EU sustainable finance regulation*
- ▶ Allineato e integrato con i criteri della **EU Taxonomy (Reg. 852/2020)**



L'EU GBS, **analogamente** ai principi ICMA e allo standard di CBI:

- ▶ È uno standard **volontario**;
- ▶ Ha **vocazione universale**, essendo rivolto anche a emittenti extra-UE;
- ▶ Ha l'ambizione di incrementare l'**armonizzazione e la trasparenza** sul mercato delle obbligazioni verdi e di incentivare la **migrazione dei flussi di capitale** verso un'economia sostenibile



L'EU GBS, **diversamente** dai principi ICMA e dallo standard di CBI:

- ▶ Vincola l'**utilizzo esclusivo di tutti i proventi** all'impiego in progetti completamente allineati alla **Tassonomia europea**
- ▶ Prevede l'istituzione di un **regime per la registrazione e la supervisione dei revisori esterni**

La proposta di un Regolamento europeo è ben accolta:

- fissa un benchmark a livello internazionale limitando il rischio di **greenwashing**;
- rafforza la fiducia degli investitori nella sottoscrizione di titoli green;
- contribuisce allo sviluppo del mercato di finanza sostenibile

Rimangono alcuni temi da considerare

Coesistenza tra futuri EU green bond e titoli in circolazione in un mercato in espansione:

- va preservata la **stabilità finanziaria** e la **fiducia** degli investitori sui titoli in circolazione;
- è necessario prevenire il **rischio di frammentazione di mercato** (standard esistenti ICMA vs. futuri EUGBS);
- è necessario quindi introdurre una clausola di *grandfathering* che riconosca ai titoli in circolazione uno status tale da garantire una transizione *smooth* ai nuovi standard

SUSTAINABILITY LINKED BONDS



	Description
<p>1</p> <p>Selezione dei Key Performance Indicators (KPI)</p>	<p>I KPI dovrebbero essere:</p> <ul style="list-style-type: none"> • rilevanti, essenziali e significativi • misurabili o quantificabili • esternamente verificabili; • in grado di essere confrontati
<p>2</p> <p>Ponderazione dei Sustainability Performance Targets</p>	<p>Gli SPT dovrebbero essere ambiziosi, ovvero:</p> <ul style="list-style-type: none"> • rappresentare un miglioramento sostanziale dei KPI • essere comparabili con un benchmark esterno • coerenti con la strategia globale di sostenibilità • essere determinati su una tempistica predefinita
<p>3</p> <p>Caratteristiche dei Bond</p>	<p>La caratteristica peculiare degli SLB è che le caratteristiche finanziarie e/o strutturali possono variare a seconda che i KPI selezionati raggiungano (o meno) gli SPT predefiniti</p>
<p>4</p> <p>Rendicontazione</p>	<p>Gli emittenti di SLB dovrebbero pubblicare:</p> <ul style="list-style-type: none"> • informazioni aggiornate sulle prestazioni dei KPI • una relazione di verifica relativa agli SPT • qualsiasi informazione che consenta agli investitori di monitorare il livello di ambizione degli SPT
<p>5</p> <p>Verifica</p>	<p>Gli emittenti devono richiedere una verifica indipendente ed esterna (ad esempio una <i>limited o reasonable assurance</i>) sul loro livello di prestazioni rispetto a ciascun SPT per ogni KPI</p>

SUSTAINABILITY LINKED BONDS



- 1 Selezione dei Key Performance Indicators (KPI)
- 2 Ponderazione dei Sustainability Performance Targets
- 3 Caratteristiche dei Bond
- 4 Rendicontazione
- 5 Verifica

Description

I KPI dovrebbero essere:

- **rilevanti, essenziali e significativi**
- **misurabili** o quantificabili
- esternamente **verificabili**;
- in grado di essere **confrontati**

Gli SPT dovrebbero essere ambiziosi, ovvero:

- rappresentare un **miglioramento sostanziale dei KPI**
- essere comparabili con un **benchmark esterno**
- **coerenti con la strategia globale di sostenibilità**
- essere determinati su una **tempistica predefinita**

La caratteristica peculiare degli SLB è che **le caratteristiche finanziarie e/o strutturali possono variare a seconda che i KPI selezionati raggiungano (o meno) gli SPT predefiniti**

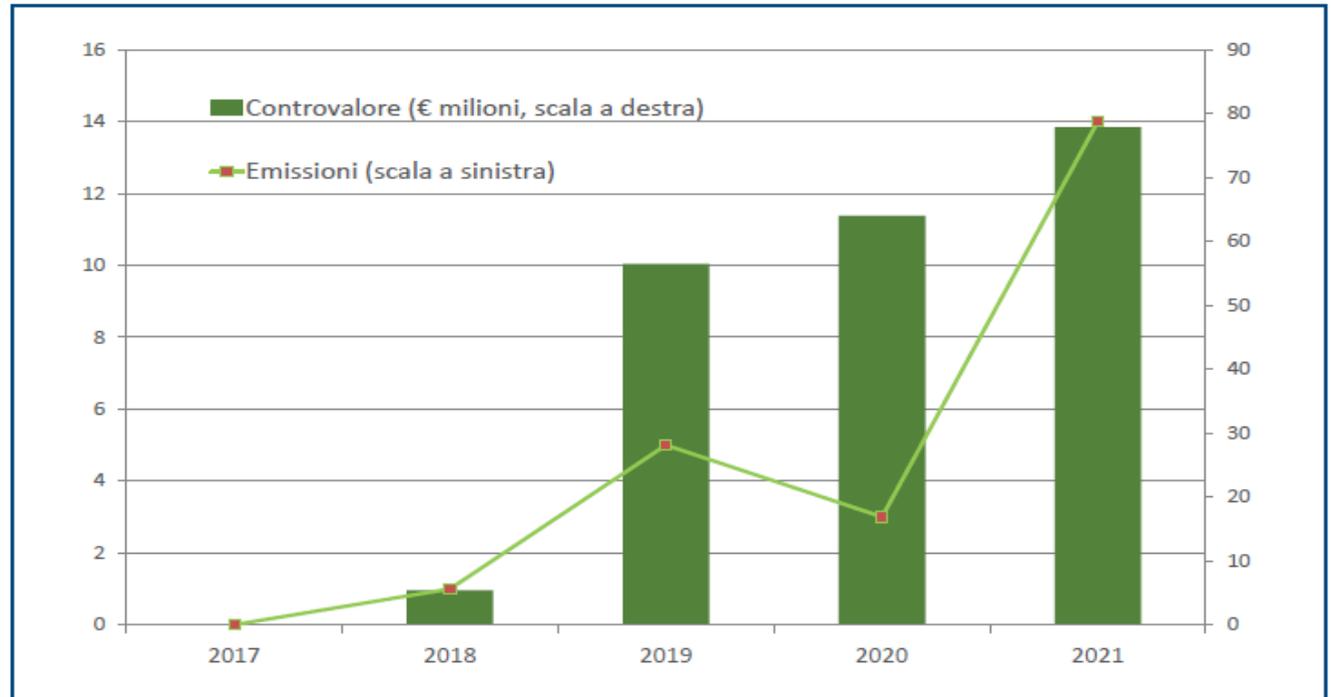
Gli emittenti di SLB dovrebbero pubblicare:

- informazioni aggiornate sulle prestazioni dei KPI
- una **relazione di verifica relativa agli SPT**
- qualsiasi informazione che consenta agli investitori di **monitorare il livello di ambizione degli SPT**

Gli emittenti devono **richiedere una verifica indipendente ed esterna** (ad esempio una *limited o reasonable assurance*) sul loro livello di prestazioni rispetto a ciascun SPT per ogni KPI

GREEN BONDS SUL MERCATO DOMESTICO

Il flusso di *minibond green* sul mercato italiano (emissioni sotto € 50 milioni): numero e controvalore in € milioni



Grazie per l'attenzione

d. ferrazzi@abi.it