

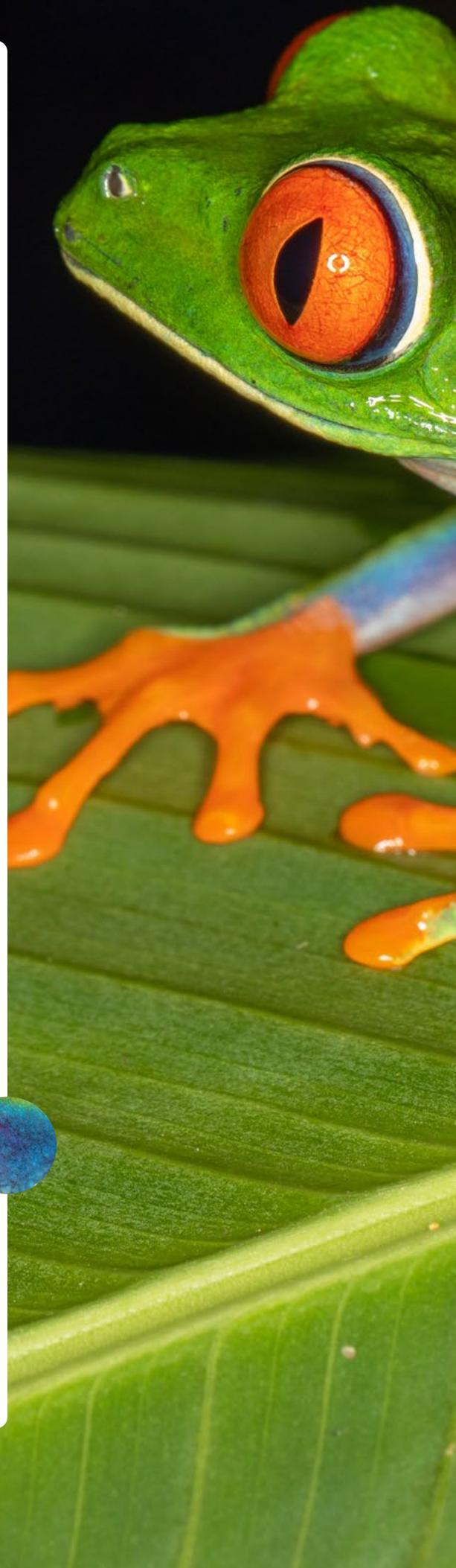
# Costa Rica

## Engagement attivo



**MAGGIO 2024**

Comunicazione di marketing



**La Costa Rica è un paese democratico che conta cinque milioni di abitanti e che annovera l'ecoturismo tra i principali fattori trainanti della sua economia. Storicamente, ha goduto di una maggiore stabilità politica ed economica rispetto alla maggior parte dei paesi dell'America latina. Il modello di sostenibilità sovrana proprietario di Candriam classifica la Costa Rica nel primo dei tre gruppi in cui suddivide tutti i paesi del mondo.**

**Tuttavia, sembrano essere comparse nuvole all'orizzonte. Nel febbraio 2023, la Costa Rica è stata aggiunta all'elenco UE delle giurisdizioni non cooperative a fini fiscali.<sup>1</sup> Per gli investitori, ciò dovrebbe suggerire almeno una revisione delle ipotesi di governance dell'emittente sovrano. Il dialogo diretto con l'emittente, così frequente per gli emittenti di azioni corporate, è un percorso relativamente raro per gli investitori in titoli sovrani.**



<sup>1</sup>. Consiglio europeo, 14 febbraio 2023, comunicato stampa. [Aggiunta alla lista UE delle giurisdizioni non cooperative a fini fiscali \(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/finance/press-releases/2023/02/14-2023-02-14-01_en) Accesso effettuato il 22 aprile 2024.

# Il tema.

La Costa Rica è stata inserita nella Lista UE delle giurisdizioni non cooperative a fini fiscali<sup>2</sup> nel febbraio 2023<sup>3</sup>, per non aver abolito o modificato gli aspetti negativi del suo regime di esenzione dei redditi derivanti da transazioni effettuate all'estero. In altre parole, alcuni contribuenti hanno trovato la Costa Rica attraente per la sua "eccezionale privacy fiscale".

L'inserimento nella Lista UE ha conseguenze finanziarie e non finanziarie rilevanti per un emittente sovrano. Come può un investitore responsabile (soprattutto se risiede in Europa) detenere titoli di un emittente inserito in una "watch list" dell'UE?

”

**Quello con la Costa Rica è un raro esempio di dialogo diretto con un emittente sovrano.**

La nostra priorità è proteggere gli interessi dei clienti. Una vendita rapida farebbe crollare il valore degli asset dei nostri clienti. Le obbligazioni non sono liquide come le azioni, soprattutto quelle dei mercati emergenti. Allo stesso tempo, questo sviluppo negativo ha accresciuto il rischio, che rappresenta un altro fattore in grado di ridurre il valore delle partecipazioni. La mancanza di cooperazione con altri stati può influire negativamente sulla situazione finanziaria di un paese inserito in una watch list, può ritardare gli investimenti esteri ad esso diretti e avere altri effetti che possono danneggiare la sua economia. Sia quanti investono in obbligazioni sovrane che gli investitori diretti potrebbero tirarsi indietro.

2. A febbraio 2024, l'elenco UE delle giurisdizioni non cooperative secondo il Consiglio europeo (consilium.europa.eu) comprende 12 paesi (Consiglio europeo, Consilium, EY Ernst and Young).

3. Consiglio europeo, [Timeline](#), accesso effettuato il 20 novembre 2023.

Questa cooperazione insufficiente con gli organismi internazionali contrasta con le aspirazioni della Costa Rica di fungere da leader della sostenibilità tra le economie in via di sviluppo. Ad esempio, il noto indice Freedom House assegna alla Costa Rica un punteggio di 91 (considerandola quindi un paese "libero"), simile all'89 della Francia. Solo una minoranza degli emittenti di debito dei mercati emergenti è classificata come "libera" da Freedom House.<sup>4</sup>

Non sorprende, quindi, che la Costa Rica si collochi al nono miglior posto, su 123 paesi, per intensità di emissioni gas serra, secondo il modello di emissioni proprietario di Candriam. Nel confronto con le economie in via di sviluppo, il Costa Rica si colloca al sesto posto per la sostenibilità.<sup>5</sup>

Il Comitato per il rischio di sostenibilità di Candriam (di cui fanno parte il nostro CIO, il responsabile del nostro reparto di rischio e i rappresentanti dei nostri reparti ESG) ha insistito su una chiara valutazione della nuova situazione su cui basare la propria decisione a favore o contro un declassamento e/o un disinvestimento a fronte dell'aumento del rischio.

Al Team addetto al debito dei mercati emergenti e al Team di engagement sono stati concessi sei mesi di tempo per determinare l'effettiva rilevanza di questo sviluppo, le sue implicazioni per la governance della Costa Rica, le misure che il governo potrebbe adottare e le probabili tempistiche dell'azione governativa, in modo che il Comitato per il rischio di sostenibilità potesse prendere una decisione meglio informata. Il nostro programma di engagement è stato inaugurato a maggio 2023.

4. Freedom House, [Paesi e territori | Freedom House](#), accesso effettuato il 20 novembre 2023.

5. [La sostenibilità nell'era del "cigno grigio" | Candriam](#) I dati del modello sono stati aggiornati dopo la pubblicazione del report.





# Risultati.

A ottobre 2023, l'**UE ha rimosso la Costa Rica dall'elenco delle giurisdizioni non cooperative** a fini fiscali ed è ora considerato un *"paese che collabora con l'UE e ha impegni in sospeso"*.

Il processo di engagement ha avuto successo e si è concluso a ottobre, sei mesi dopo il lancio.

Le nostre categorie di investimento nella sostenibilità sovrana non sono puramente numeriche. Per il modello proprietario, l'inclusione della Costa Rica nella Lista UE delle giurisdizioni non cooperative ha giustificato una penalizzazione del punteggio. Tuttavia, le informazioni ottenute grazie al nostro processo di engagement hanno offerto al team di analisi ESG (e all'analista sovrano) una sufficiente fiducia nella possibilità che si trovi una risoluzione, tanto che il giudizio ESG è stato riconfermato e la Costa Rica rimane idonea per i portafogli sostenibili.



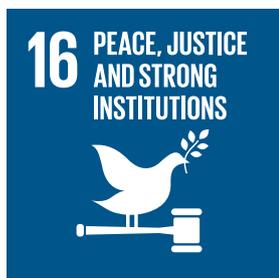
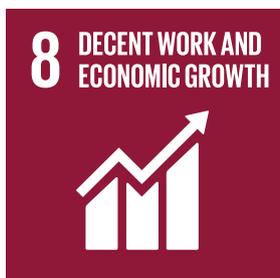
# Quali sono i prossimi passi?

Quest'attività di engagement con la Costa Rica è un raro esempio di dialogo diretto con un emittente sovrano.

La proprietà diretta delle società da parte degli azionisti rende ovviamente le azioni l'universo più vasto per l'engagement degli investitori. Il processo di engagement con gli emittenti di altre asset class può essere meno comune e forse più complesso, ma con gli investimenti sostenibili ora disponibili essenzialmente in tutte le classi di attivi, esso rappresenta la nuova frontiera.

Per sfruttare la leva collettiva, i processi di engagement con gli enti sovrani tendono a essere collaborativi. Spesso, nel caso di un ente sovrano, l'engagement consiste in una dichiarazione o nell'invio di una o più lettere da parte degli investitori. Per questo processo di engagement in Costa Rica, abbiamo parlato direttamente con le parti interessate (ad esempio, i ministri del governo, il FMI) con l'obiettivo specifico e ben definito di ottenere una visione più dettagliata della situazione.

L'obiettivo di Candriam è quello di affiancare gli emittenti nel loro percorso di sostenibilità. Attualmente, stiamo portando avanti un processo di engagement diretto con un altro ente sovrano dell'America centrale su una questione simile. Questa volta, ci aspettiamo un percorso più difficile. Ma stiamo ampliando i nostri sforzi di engagement con gli enti sovrani.





**€ 145 mld**

AUM a fine  
dicembre 2023\*



**+600**

Professionisti  
esperti e dedicati



**+25 anni**

Pionieri degli  
investimenti sostenibili

**La presente comunicazione di marketing viene fornita a scopo esclusivamente informativo. Essa non costituisce un'offerta di acquisto o vendita di strumenti finanziari né rappresenta una raccomandazione di investimento o conferma alcun tipo di transazione, eccetto laddove espressamente concordato.**

Sebbene Candriam selezioni attentamente le fonti e i dati contenuti in questo documento, non si può escludere a priori la presenza di eventuali errori od omissioni. Candriam declina ogni responsabilità in relazione ad eventuali perdite dirette o indirette conseguenti sull'uso di questo documento. I diritti di proprietà intellettuale di Candriam devono essere sempre rispettati e il contenuto del presente documento non può essere riprodotto senza previa approvazione scritta.

**Candriam raccomanda costantemente agli investitori di consultare sul sito Web [www.candriam.com](http://www.candriam.com) il documento informativo chiave, il prospetto e tutte le altre informazioni pertinenti, compreso il valore patrimoniale netto ("NAV") dei fondi, prima di investire in un fondo Candriam.** Questi documenti sono disponibili in inglese o nelle lingue locali per ogni paese in cui è consentita la commercializzazione del fondo.

\*Dal 31/12/2022, Candriam ha modificato la metodologia di calcolo delle masse in gestione (AUM) e gli AUM includono ora alcune attività, come gli AUM non discrezionali, la selezione di fondi esterni, i servizi di overlay, compresi i servizi di screening ESG, i servizi di [advisory], i servizi di white labeling e i servizi di fornitura di portafogli modello che non si qualificano come asset in gestione regolamentari, come definiti nel Form ADV della SEC. Gli AUM sono riportati in USD. Gli AUM non denominati in USD sono convertiti al tasso spot al 31/12/2023.



**CANDRIAM. INVESTIRE PER DOMANI.**  
**WWW.CANDRIAM.COM**

**CANDRIAM**   
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY