

Novembre, 2021

# L'impact investing nel private debt: un approccio in cinque punti

**CANDRIAM**   
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY

 **KARTESIA**

**25**  
years of ESG

# Informazioni sugli autori

## **Coralie De Maesschalck**

Head of CSR & ESG,  
Kartesia



Prima di assumere l'attuale ruolo di Head of CSR & ESG; Coralie ha ricoperto la posizione di Head of Portfolio and ESG dal suo ingresso in Kartesia nel 2015. In precedenza, ha lavorato per cinque anni nel private equity e per cinque anni nei servizi di audit, ricoprendo anche un ruolo nello sviluppo delle pratiche SRI presso Inter Ikea. Ha conseguito una laurea magistrale in scienze commerciali e finanziarie e revisione esterna presso la Haute Ecole Group ICHEC a Bruxelles.

## **Frantz Paulus**

Head of Investor Relations,  
Kartesia



Responsabile della raccolta finanziaria e delle relazioni con gli investitori, Frantz lavora in Kartesia dal 2016. In precedenza, ha costituito e diretto il team di coinvestimento azionario presso Crédit Agricole Private Equity, ha lavorato presso un family office nel settore degli investimenti e come revisore e due diligence officer presso PWC. Ha ottenuto la certificazione di Chartered Financial Analyst e ha conseguito un MBA presso la Chicago Booth.

## **Vincent Compiègne**

Deputy Global Head, ESG Investments & Research,  
Candriam



Vincent, Deputy Global Head of ESG Investments and Research dal 2019, è entrato in Candriam nel 2017 nel ruolo di Senior ESG Analyst. Ha iniziato la sua carriera presso ERAFP, il fondo pensione francese SRI, per poi passare ad AXA IM e Bloomberg. Ha conseguito una laurea magistrale in economia e finanza all'Università della Sorbona.

# Introduzione

---

Nel mondo del private debt, l'impact investing sta emergendo come settore a sé stante. L'influenza esercitata da un creditore è sufficiente per guidare una società verso una dimensione socio-ambientale positiva? Assolutamente sì! A nostro avviso, nel segmento di mercato delle piccole e medie imprese (PMI), un approccio studiato attentamente e attuato nel corso del tempo può rivelarsi efficace.

Il costo del finanziamento è lo strumento fondamentale a disposizione del creditore. *Uno sconto significativo sul tasso di interesse* è un forte incentivo per ottenere miglioramenti socio-ambientali significativi. Inoltre, se il creditore è responsabile di una quota rilevante dei prestiti di un'azienda, come può accadere nel caso di una PMI, l'incentivo è ancora maggiore.

Soltanto uno sconto significativo *a fronte di obiettivi impegnativi e di un supporto costante* produrrà un vero impatto sulla società o sull'ambiente. In un periodo in cui è molto facile essere accusati di 'greenwashing', alcuni sustainability-linked loan (SLL) offerti sul mercato sono stati criticati perché offrono sconti minimi in cambio di miglioramenti poco significativi.

La lunga durata degli investimenti nel private debt, normalmente compresa tra 4 e 5 anni, rende questa asset class particolarmente adatta per una collaborazione. Il creditore può aiutare la società a creare un impatto socio-ambientale positivo, ottenendo inoltre un ritorno economico. L'asset manager ha tempo di sviluppare un piano di impatto significativo con la società debitrice e di monitorarne l'attuazione nel corso degli anni. L'impatto prodotto dovrebbe contribuire a uno o più Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDG) delle Nazioni Unite.

Considerando il crescente interesse per gli investimenti sostenibili e il successo degli SLL, appare evidente che anche gli elementi di impatto del private debt sono destinati ad aumentare. Nel quadriennio fino al 2020, le emissioni di debito sostenibile globale sono cresciute complessivamente del 45% circa a 732 miliardi di USD.<sup>1</sup> Mentre i green bond rappresentano il settore più ampio e consolidato nell'universo del debito sostenibile, il piccolo segmento degli SLL è cresciuto da praticamente zero nel 2017 a 120 miliardi di USD nel 2020.

Gli investitori di private debt sono più vicini ai vertici aziendali rispetto a chi investe nel debito quotato. In alcuni casi, il rapporto strategico è molto stretto e gli investitori di private debt sono addirittura membri del consiglio di amministrazione della società in cui investono. Ciò offre loro una straordinaria opportunità per **generare un impatto significativo e misurabile e ottenere un ritorno economico.**



# Un approccio al finanziamento diretto a impatto in 5 punti

## 1. Fungere da esempio

Diversamente dagli investitori azionari, gli investitori di private debt non sono proprietari dell'asset in cui investono. Il gestore di una strategia di private debt a impatto deve fungere da esempio, abbracciando diversità e inclusione e orientando progressivamente le proprie attività verso la neutralità carbonica.

**I possessori del debito non sono proprietari delle società, ma forniscono la maggior parte dei nuovi finanziamenti necessari per la loro espansione e per i nuovi progetti.** Se i mercati del debito negano capitali alle società di estrazione del carbone, il numero delle nuove miniere diminuirà. Se i green bond finanziano nuovi progetti idrici, il finanziamento dei green bond incoraggerà lo sviluppo di soluzioni al problema della carenza globale di acqua potabile. Si potrebbe affermare che l'obiettivo dell'Investitore azionario responsabile che investe in società di grandi dimensioni quotate è quello di essere un buon proprietario e un bravo steward, attraverso il voto e l'attività di engagement. E si potrebbe affermare che l'obiettivo di un investitore di private debt è garantire che i finanziamenti siano

assegnati alle società perseguire attività sostenibili. Nel caso di una società di dimensioni più piccole e di un finanziatore diretto, l'investitore nel debito potrebbe essere allo stesso tempo uno steward e occuparsi dell'allocazione del capitale?

Generalmente, i finanziatori diretti hanno un rapporto più stretto con i vertici aziendali rispetto agli azionisti delle società quotate. Nelle Piccole e Medie Imprese, i finanziatori diventano parte del pensiero finanziario e strategico, offrono consigli o sono addirittura membri del consiglio di amministrazione.

I PRI delle Nazioni Unite si basano sul concetto che le società con standard ambientali, sociali e di governance (ESG) solidi generalmente sono gestite meglio, a livello sia di asset manager sia di società in portafoglio; esercitano un controllo più rigoroso sui rischi aziendali e, infine, offrono un valore più elevato. Un impegno socio-ambientale forte deve far parte del progetto.



## 2. Produrre un vero impatto: fissare l'obiettivo, definire la misura

Gli investitori, e i giornalisti, manifestano uno scetticismo giustificabile, sostenendo che, in alcuni casi, gli investimenti green contengono più marketing che sostanza. Per evitare il sospetto del greenwashing, gli asset manager devono motivare le loro dichiarazioni di sostenibilità.

Per prima cosa, gli incentivi e i meccanismi di una strategia di private debt a impatto devono rientrare nella definizione generale di investimento a impatto, ovvero devono **“generare un impatto sociale e ambientale misurabile e in grado, allo stesso tempo, di produrre un ritorno economico.”**

A nostro avviso, la chiave è progettare una struttura in grado di offrire a una società una riduzione di 50 punti base sul tasso di interesse del finanziamento, in cambio del raggiungimento di obiettivi significativi di miglioramento sociale o ambientale prestabiliti. Troppo spesso, gli SLL sul mercato offrono sconti inferiori compresi tra 5 e 15 punti base come incentivi per adottare misure poco incisive.

Grazie al periodo di investimento lungo, normalmente di 4 anni, il finanziatore privato diventa un socio e può influenzare il vero cambiamento all'interno di una società. Il finanziatore/investitore può chiedere di entrare nel consiglio di amministrazione per intervenire nelle questioni ESG o in altre questioni strategiche, o fissare incontri mensili con i vertici o lo sponsor della società (normalmente lo sponsor è un fondo di private equity).

### Caratteristiche principali dell'impact investing: impatto e rendimento

Il Global Impact Investing Network (GIIN) definisce gli investimenti a impatto come investimenti realizzati con l'intento di generare un impatto sociale e ambientale misurabile e in grado, allo stesso tempo, di produrre un ritorno economico. Secondo il GIIN, un investimento a impatto presenta quattro caratteristiche.

**Intenzionalità:** gli investimenti a impatto contribuiscono intenzionalmente allo sviluppo di soluzioni socio-ambientali. Ciò li distingue dagli investimenti ESG, dagli investimenti responsabili e dallo screening negativo.

**Addizionalità:** gli investimenti devono raggiungere un risultato che altrimenti non sarebbe stato raggiunto.

**Misurabilità:** l'impegno dell'investitore per misurare e rendicontare la performance socio-ambientale degli investimenti sotto-stanti costituisce una delle caratteristiche più importanti dell'impact investing.

**Rendimenti:** l'obiettivo dell'impact investing è generare un ritorno sul capitale, che può andare da un tasso inferiore a quello di mercato al tasso di mercato rettificato per il rischio. Ciò distingue l'impact investing dalla filantropia.

### 3. Investimento diretto: la massima forma di engagement

Il dialogo e l'engagement con le società sono fondamentali per condividere informazioni e best practice. Generalmente si pensa che i grandi azionisti delle società quotate abbiano un'influenza e un accesso diretto all'engagement con i vertici aziendali, attraverso dialogo, voto per delega, delibere degli azionisti, engagement collaborativo con altri azionisti oppure, in rare occasioni, appartenenza al consiglio di amministrazione.

Consideriamo la posizione di un investitore di private equity, o di un finanziatore diretto, che, in molti casi, sono soci oltre che investitori. I vertici aziendali delle PMI spesso si affidano a questi investitori per consigli di natura finanziaria o strategica. Il rapporto diretto con i dirigenti

è frequente e stretto, e l'appartenenza degli investitori al consiglio di amministrazione è molto più comune. Si tratta di collaborazioni vere e proprie e di un'influenza esercitata da vicino.

Per i finanziatori diretti, soprattutto nel finanziamento a impatto, l'accesso a una società dovrebbe essere facile e regolare. Un gestore di private debt dovrebbe inoltre avere accesso a diverse funzioni aziendali – andando oltre l'investor relations o addirittura il top management – inclusi ricerca e sviluppo e dirigenti aziendali.

Inizialmente, la due diligence e l'intero processo di investimento e monitoraggio devono prevedere un'analisi ESG per individuare le buone pratiche e gli aspetti da migliorare. Ciò consente alla

## Regolamento relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari: SFDR

Entrato in vigore nel marzo 2021, il Regolamento relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari dell'Unione europea (SFDR) è finalizzato a ottenere una maggiore trasparenza sul modo in cui i partecipanti ai mercati finanziari integrano i rischi e le opportunità in termini di sostenibilità nelle loro decisioni di investimento. Per prevenire il greenwashing, il Regolamento ha introdotto un sistema di classificazione che prevede nuovi obblighi di informativa.

### Classificazione degli investimenti in base all'SFDR:

L'**Articolo 6** si riferisce ai fondi che non integrano alcun tipo di sostenibilità nel processo di investimento.

L'**Articolo 8** riguarda i prodotti finanziari che promuovono, tra le altre, caratteristiche ambientali o sociali, a condizione che le società investite seguano pratiche di buon governo societario.

L'**Articolo 9** comprende i prodotti finanziari che hanno come obiettivo investimenti sostenibili e si applica nel caso in cui un prodotto finanziario abbia come obiettivo un investimento sostenibile e sia stato designato un indice come indice di riferimento.

## 4. Collegare ritorno economico e ritorno in termini di impatto

società di capire quali rischi e opportunità sono stati individuati e di condividere le conoscenze acquisite dai contatti degli investitori con altre società. Viene negoziato un piano di azione a impatto con la società partecipata, definendo obiettivi misurabili e indicatori di performance chiave (KPI). Una riduzione dell'impronta di carbonio superiore al 20% in tre anni, calcolata in base a un parametro specifico come, ad esempio, la misurazione di Trucost di Standard&Poor's, può essere un esempio di obiettivo, come l'aumento della diversità dei dipendenti basato su un incremento annuale specifico. L'adozione di KPI annuali, se soddisfatti, innescherebbe un meccanismo per ridurre il margine di un finanziamento di un importo annuo prestabilito. I prestiti concessi dal mercato del private debt sono generalmente rivolti a piccole e medie imprese, per le quali questi concetti ESG potrebbero risultare nuovi.

Il quadro di riferimento di una strategia di private debt a impatto dovrebbe essere duplice. In primo luogo, gli obiettivi, e quindi i KPI, dovrebbero essere legati agli SDG delle Nazioni Unite più rilevanti per l'azienda, ad esempio un produttore potrebbe concentrarsi sul PRI 8 Lavoro dignitoso e crescita economica. In secondo luogo, il Regolamento relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (SFDR) definisce un quadro di riferimento giuridico per i fondi a impatto, che devono raggiungere il più elevato standard di regolamentazione, articolo 9. In base a tale quadro di riferimento, gli asset manager sono tenuti a comunicare le politiche adottate in relazione ai 'principali effetti negativi' delle loro decisioni di investimento, in altre parole, l'impatto negativo dei loro investimenti sull'ambiente e sulla società. Introducendo maggiore chiarezza sul mercato, l'SFDR riduce il potenziale di greenwashing.

Prosegue il dibattito sul rapporto tra investimento sostenibile e rendimento. Mentre alcuni investimenti a impatto sono espressamente concepiti per sacrificare parte del rendimento a beneficio di un maggiore impatto, in generale, **sempre più spesso la categoria dell'impact investing mira a ottenere rendimenti in linea o superiori a quelli del mercato.** È un obiettivo raggiungibile? Le ricerche più recenti suggeriscono di sì.

"Gli investitori a impatto in cerca di rendimenti al tasso di mercato possono ottenerli," conclude il Global Impact Investors Network (GIIN).<sup>11</sup> Citando un numero crescente di evidenze che contribuiscono a fugare i dubbi sul potenziale dell'impact investing legati alla performance. Il GIIN ha fornito alcuni dati specifici, affermando che "nelle diverse strategie e asset class, la performance dei fondi appartenenti al quartile superiore che puntano a conseguire rendimenti in linea con i tassi di mercato è simile a quella dei fondi omologhi nei mercati tradizionali. In molti casi, anche la performance mediana è molto simile."

Per una strategia di private debt a impatto, offrire uno sconto di 50 punti base sul margine di un finanziamento che normalmente potrebbe attestarsi intorno al 4% è significativo per la società in portafoglio sottostante, ma non rappresenta una riduzione particolarmente rilevante per la performance dell'investimento.

Cresce **il consenso sul fatto che l'investimento ESG riduce il rischio di una società** migliorando la sua performance socio-ambientale. Nel medio termine, ciò determina un aumento del rendimento rettificato per il rischio di un portafoglio di finanziamenti. Di fatto, i portafogli di private equity di Kartesia dimostrano che le buone pratiche possono migliorare i ricavi e la crescita di una società. Ad esempio, il Gruppo International Cookware, che realizza prodotti di vetro temperato Pyrex, è leader

di settore in termini di CSR e salute e sicurezza. Non solo crediamo che questo riduca il rischio per l'azienda, ma i supermercati che vendono prodotti Pyrex la preferiscono ai suoi concorrenti per le sue credenziali di sostenibilità.

## 5. Misurare e rendicontare l'impatto

L'SDFR fornisce un elenco di KPI per la promozione e la rendicontazione, alcuni obbligatori e altri facoltativi. Tali KPI possono essere concordati con una società in portafoglio durante la negoziazione di un finanziamento. Kartesia esamina questi KPI nella fase di due diligence e li monitora con cadenza annuale.

# Kartesia e l'approccio all'impatto in cinque punti

## Fungere da esempio

Tra le iniziative promosse da Kartesia possiamo citare Kartesia for Women. Lanciato nel 2020, l'obiettivo del programma è incoraggiare le donne a entrare nel settore del private debt, soprattutto in ruoli di investimento. E, nel 2021, il sondaggio di Kartesia su benessere ed energia ha valutato le condizioni di lavoro dei nostri dipendenti nel contesto della pandemia. Tra le altre iniziative figurano il workshop MBTI, una revisione 360 o un programma di formazione per la leadership rivolto a tutti i manager. Kartesia ha raggiunto la neutralità carbonica nel 2018 ed effettua una valutazione annuale sul carbonio per mantenere e condividere le pratiche adottate.

## Produrre un vero impatto

Comunichiamo proattivamente con i vertici aziendali delle società in portafoglio per monitorare attentamente le aree critiche, comprese strutture di costi e gestione della liquidità. Kartesia lancia regolarmente iniziative specifiche a livello di portafoglio, come l'azione di ampia portata sul portafoglio Covid 19 nel secondo trimestre 2020 o la revisione del portafoglio sulla cybersicurezza nell'ultimo trimestre 2020.

## Investimento diretto: la massima forma di engagement

Il dialogo e l'engagement con le società sono fon-

damentali per condividere informazioni e best practice. Deteniamo posizioni di amministratore od osservatore in oltre il 78% delle società investite. Questo ci consente di svolgere attività di engagement direttamente con le società presenti nei nostri portafogli facendo parte del management aziendale, partecipando alla pianificazione strategica e assicurandoci che il dibattito includa le tematiche ESG.

## Collegare ritorno economico e ritorno in termini di impatto

Viene negoziato un piano di azione a impatto con le società investite, definendo obiettivi misurabili e indicatori di performance chiave (KPI). Come membri dei PRI delle Nazioni Unite dal 2014, nel definire i nostri KPI teniamo conto dei sei Principi per l'Investimento Responsabile e del quadro di riferimento dei 17 Obiettivi di sviluppo sostenibile dell'ONU.

## Misurare e rendicontare l'impatto

Kartesia esamina questi KPI nella fase di due diligence e li monitora con cadenza annuale. Rendicontare i KPI misurabili è fondamentale per prevenire il fenomeno del 'greenwashing'. Kartesia include una sezione ESG e una sezione SFDR in tutte le relazioni di investimento trimestrali.<sup>iii</sup> Inoltre, abbiamo lanciato un Bilancio di Sostenibilità annuale, disponibile sul nostro sito web.



I KPI sociali potrebbero riferirsi al numero di dipendenti a tempo indeterminato, al numero di donne presenti nel CdA o al numero di incidenti che causano la perdita di ore di lavoro. I KPI ambientali potrebbero essere incentrati sull'impronta di carbonio di una società o sull'intensità dei suoi rifiuti in aree come acqua ed energia. È importante

selezionare KPI che consentono realmente di ottenere il risultato desiderato.

Anche rendicontare questi KPI misurabili è fondamentale. Il campo della misurazione e rendicontazione dei risultati non finanziari sta crescendo e cambiando rapidamente.

# Costruire una collaborazione aziendale significativa

Le relazioni sono fondamentali per l'impact investing, sia per aiutare gli asset manager a fungere da esempio sia per integrare le competenze interne.

Kartesia ha aderito ai Principi di investimento responsabile delle Nazioni Unite nel 2014, e il nostro azionista Candriam è un socio fondatore. Kartesia adotta le linee guida per i sei PRI delle Nazioni Unite come supporto pratico e come riferimento per inserire i rischi e le opportunità ESG nell'analisi e nel processo decisionale di investimento. Kartesia è un membro attivo della comunità dei PRI delle Nazioni Unite e, ad esempio, ha contribuito alla prima relazione dei PRI delle Nazioni Unite sul private debt, pubblicata nel 2019. Kartesia riferisce ai PRI delle Nazioni Unite con cadenza annuale e utilizza il suo punteggio come parametro di riferimento nei confronti dei suoi omologhi.

*Sustainalytics*, l'agenzia di rating ESG, effettua una valutazione annuale dell'impronta di carbonio dei portafogli di investimento di Kartesia dal 2015. Kartesia ha raggiunto la neutralità carbonica nel 2018, con il supporto di *Carbonfootprint.com*.

Per quanto riguarda la strategia di private debt a impatto nello specifico, Candriam è il partner strategico di Kartesia. Candriam, che significa **C**onvinzione **E** Responsabilità nell' **A**sset **M**anagement, è un pioniere nell'investimento sostenibile, con 25 anni di esperienza nel settore. Candriam contribuisce a effettuare la due diligence, stabilire il piano di azione a impatto e definire i KPI per il monitoraggio. L'Head of ESG Investments and Research di Candriam è membro dell'Impact Advisory Committee della strategia a impatto di Kartesia, insieme all'Head of CSR and ESG di Kartesia e a due membri indipendenti.

# Conclusione: Il modello private debt per evitare il greenwashing

Il passaggio all'ESG e all'impact investing è una trasformazione epocale nel mondo degli investimenti. Il private debt è chiamato a svolgere un ruolo importante, sia come metodo efficace per investire producendo un impatto sia come strumento di diversificazione dei portafogli.

È necessario affrontare sfide importanti affinché l'investimento nel private debt possa realmente produrre un impatto positivo. Il private debt, come asset class, è particolarmente adatto a questo scopo, grazie alla sua capacità di premiare le società attraverso una riduzione dei costi di finanziamento. La chiave è progettare e attuare un quadro di riferimento in grado di rendere il conseguimento di un impatto positivo un obiettivo strategico fondamentale e un beneficio per la società investita.

In futuro, il Regolamento relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari dell'UE, entrato in vigore nel 2021, probabilmente accelererà la crescita del mercato. Classificando i fondi di investimento in base a se e in che misura investono in maniera sostenibile, l'SFDR introduce un elemento di chiarezza che era necessario. Questa trasparenza dovrebbe fornire garanzie agli investitori europei che desiderano investire in modo sostenibile – in effetti, molti investitori istituzionali in questo momento hanno bisogno di investire in modo sostenibile. Inoltre, l'SFDR dovrebbe fornire una certa forma di garanzia anche per la comunità a impatto.

I proprietari di asset, come assicuratori, fondi pensione e family office, manifestano una crescente propensione agli asset veramente sostenibili. Quando li incontriamo ci dicono di essere ormai obbligati a investire in modo sostenibile a seguito dell'approvazione di leggi come il PACTE<sup>iv</sup> francese del 2019, che introduce l'obbligo per le società di dichiarare la propria *raison d'être* attraverso obiettivi socio-ambientali. Il trend verso le società che hanno un obiettivo sociale più ampio sta crescendo. Per questo motivo, tali società hanno bisogno di individuare veicoli di investimento realmente impegnati a produrre un impatto positivo.

Speriamo di aver aiutato gli investitori a capire come l'impact investing nel private debt può contribuire agli SDG delle Nazioni Unite – con trasparenza e senza greenwashing!

<sup>i</sup> Fonte: Bloomberg NEF.

<sup>ii</sup> Global Impact Investing Network. **Prospettive del GIIN: evidenze sulla performance finanziaria degli investimenti a impatto.** 14 novembre 2017. <https://thegiin.org/research/publication/financial-performance> accesso effettuato il 7 ottobre 2021.

<sup>iii</sup> Nuovo dal 2021.

<sup>iv</sup> PACTE – *Plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises* (piano di azione per la crescita e la trasformazione delle imprese).



**CANDRIAM**

Membro fondatore dei PRI delle Nazioni Unite,  
2006



**€150 Mld di €**

di attivi in gestione  
al 30 junio 2021



**570**

esperti al  
vostro servizio



**25 anni**

Aprendo la strada agli  
investimenti sostenibili

**Questo materiale di marketing é fornito a scopo esclusivamente informativo**, non costituisce un'offerta per l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari, né rappresenta un consiglio di investimento o una conferma di transazione di alcun genere, eccetto laddove non sia espressamente così convenuto. 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 rispettati in ogni momento e il contenuto di questo documento non può essere riprodotto senza previo consenso scritto da parte della stessa.

**Candriam consiglia vivamente agli investitori di consultare, tramite il nostro sito web [www.candriam.com](http://www.candriam.com), il documento "informazioni chiave per gli investitori", il prospetto e tutte le altre informazioni pertinenti, inclusi i NAV del fondo, prima di investire in uno dei nostri fondi.** Queste informazioni sono disponibili in lingua inglese o nella lingua locale di ciascun paese in cui la commercializzazione del fondo sia approvata.