V

(Avvisi)

PROCEDIMENTI AMMINISTRATIVI

BANCA EUROPEA PER GLI INVESTIMENTI

Invito a presentare proposte

L'Istituto Banca europea per gli investimenti propone una nuova borsa di studio EIBURS nell'ambito del suo Programma Sapere

(2019/C 57/13)

Per ottenere una borsa di ricerca a titolo del Programma Sapere dell'Istituto Banca europea per gli investimenti esistono diverse possibilità, tra cui la seguente:

EIBURS (**EIB U**niversity **R**esearch **S**ponsorship **P**rogramme), programma di sostegno alla ricerca universitaria.

EIBURS offre borse di studio a facoltà universitarie o centri di ricerca associati a università nell'UE, nei paesi candidati o potenziali candidati impegnati in filoni di ricerca di significativo interesse per la Banca. Le borse di studio **EIBURS**, che prevedono una dotazione complessiva fino a 100 000 EUR su un periodo di tre anni, sono assegnate con una procedura selettiva a facoltà o centri di ricerca universitari interessati che possiedono una comprovata esperienza nell'ambito prescelto. Il superamento della selezione comporta la consegna di diversi prodotti finali che saranno oggetto di accordo contrattuale con la Banca europea per gli investimenti.

Per l'anno accademico 2019/2020 il programma **EIBURS** invita a presentare proposte su un nuovo tema di ricerca:

«Includere criteri ambientali, sociali e di governance (ASG) nell'analisi e nel rating del credito».

1. Fulcro del progetto

Il fulcro di questa ricerca consiste nello sviluppo di un metodo formale, supportato da una rigorosa ricerca accademica, per integrare criteri ambientali, sociali e di governance (ASG) nell'analisi e nel rating del credito.

Nell'ambito dell'assegnazione delle risorse è emersa chiaramente la tendenza a integrare criteri di sostenibilità in tutti i portafogli di investimenti. Infatti, sette dei dieci principali proprietari di attività stanno integrando criteri di sostenibilità in tutte le loro attività, mentre le attività degli investimenti sostenibili in Europa, negli USA e in Canada sono aumentate passando da 13 miliardi di USD nel 2012 a 23 miliardi di USD nel 2016. In occasione di una recente conferenza sui fattori ASG organizzata da Moody's, la maggior parte degli emittenti e degli investitori ha giudicato l'introduzione dei fattori ASG come «un cambiamento permanente» nel mondo degli investimenti e circa un terzo di essi li ha considerati come «qualcosa che mostrerà maggiore prevalenza tra 3-5 anni», mentre nessuno ha optato per l'alternativa «i fattori ASG non hanno alcuna rilevanza». Da questa stessa indagine è emerso altresì che l'80 % degli intervistati considera «la quantificazione e la modellizzazione» come la maggiore difficoltà per l'integrazione dei fattori ASG nell'analisi di credito.

Inoltre, nel maggio 2016, la rete internazionale di investitori Principles for Responsible Investment (Principi di investimento responsabile — PRI) ha pubblicato la «Statement on ESG in credit ratings» (Dichiarazione sui fattori ASG nei rating del credito). Nella dichiarazione, sostenuta da oltre 135 investitori con più di 27 miliardi di USD di attività in gestione e da 17 agenzie di rating del credito, si riconosce che i fattori ASG sono in grado di influenzare i flussi di cassa dei prenditori e le probabilità di inadempimento dei loro obblighi debitori, e che pertanto tali fattori costituiscono elementi importanti ai fini della valutazione del merito di credito dei prenditori da parte delle agenzie di rating del credito. In risposta a tale invito, le due maggiori agenzie di rating del credito (Moody's e S&P), ad esempio, hanno pubblicato recentemente alcune relazioni sulle modalità con cui stanno integrando i fattori ASG nei rispettivi metodi di rating.

Sotto il profilo normativo, il 24 maggio 2018 la Commissione europea (CE) ha confermato le prime quattro proposte legislative nell'ambito del Piano d'azione per la finanza sostenibile, che riguardano i parametri di riferimento, le definizioni della nozione di «verde», i doveri degli investitori e gli investimenti al dettaglio. Per quanto concerne i fattori ASG, la CE mira a introdurre obblighi di informativa su come gli investitori istituzionali e i gestori di attività integrano tali fattori nei rispettivi processi di rischio.

Inoltre, la CE cita esplicitamente un impegno con tutte le parti interessate rilevanti per esaminare le modalità di integrazione dei fattori relativi alla sostenibilità nella valutazione delle agenzie di rating del credito, nonché la possibilità che si affermino nuove agenzie di rating del credito in grado di conseguire questo obiettivo. La CE riconosce che la concentrazione sui grandi emittenti da parte dei fornitori di ricerca in materia di sostenibilità influenza negativamente la capacità di attrazione degli emittenti più piccoli nei confronti degli investitori istituzionali; inoltre, essa accoglie con favore soluzioni volte a preservare l'accesso al mercato degli operatori più piccoli.

Il risultato del metodo/prodotto finale dovrebbe essere condiviso pubblicamente sul mercato.

2. **Piano d'azione proposto**

Questo progetto rappresenta un impegno di ricerca di tipo aperto in un ambito tematico di cui finora il mondo accademico si è scarsamente occupato. In tale contesto è prematuro fornire informazioni dettagliate sull'approccio metodologico da seguire. Difatti, uno dei primi risultati delle attività di ricerca consisterà nell'individuare un metodo di ricerca pertinente. In questa fase iniziale si prevede nondimeno che la ricerca debba svolgere determinati compiti per giungere infine all'elaborazione di un metodo praticabile, come indicato di seguito.

1. Analisi della letteratura in materia: ricerca approfondita ed esaustiva della letteratura accademica e professionale specifica. È opinione diffusa che i fattori ASG influiscano non soltanto sul valore delle imprese ma anche sui rating del credito, sebbene, come già osservato, i lavori accademici disponibili su questo tema siano relativamente scarsi.

2. Raccolta dei dati di base: raccolta dei dati da utilizzare per eseguire l'analisi di modelli e approcci differenti. Tale raccolta dovrebbe comprendere dati dettagliati sul rischio di credito, sui criteri ASG e sui criteri relativi al rischio climatico in tutti i settori e le aree geografiche. Un aspetto fondamentale di questo progetto è costituito dall'accuratezza e dalla qualità dei dati, in particolare dalla capacità di fare affidamento su un campione sufficientemente lungo di dati storici.

3. Analisi dei dati: il fulcro principale della ricerca dovrebbe essere la comprensione dell'impatto dei fattori ASG sui rating del credito; tuttavia, il progetto di ricerca dovrebbe includere anche un'analisi dell'impatto dei rendimenti dei crediti. Nell'ambito di questo esercizio, la valutazione dell'importanza relativa dei tre fattori A (ambientale), S (sociale) e G (governance) dovrebbe essere effettuata sia per la consistenza individuale sia a livello di settore.

4. Sperimentazione e calibrazione dei modelli strutturali del rischio di credito: elaborazione di un metodo che consenta di integrare formalmente i fattori ASG nei rating del credito, analisi del rapporto tra i fattori ASG e il rischio di credito il cui prezzo è determinato dai mercati finanziari, disamina delle implicazioni in termini di rating del credito e metodo di analisi. È opportuno altresì mettere a punto e calibrare correttamente i modelli, per garantirne l'idoneità all'analisi non soltanto degli abituali fattori di rischio finanziari a livello micro e macro, ma anche dei fattori di rischio non finanziari.

5. Analisi dello scenario: l'analisi sopra illustrata dovrebbe indicare una prospettiva ex post dell'impatto dei fattori ASG sul rischio di credito, ma non è in grado di fornire ai responsabili delle decisioni informazioni sull'impatto atteso di eventi o scenari estremi (ad esempio scenari climatici) su una base prospettica. In tale contesto, l'analisi dello scenario dovrebbe essere rilevante per il completamento dell'esercizio di misurazione dell'impatto dei fattori ASG sui rating del credito da una prospettiva ex ante.

6. Controlli di solidità: dovrebbero essere eseguiti alcuni controlli di solidità, tra cui una classificazione dei rating del credito, per verificare se le garanzie con bassi punteggi ASG presentino solitamente una maggiore volatilità di rendimento successiva rispetto alle garanzie che hanno lo stesso rating ma punteggi ASG elevati. Si prevede un'analisi approfondita per valutare se l'introduzione di indicatori quantitativi supplementari a partire dalle fasi 4 e 5 debba aiutare a spiegare le differenze trasversali della volatilità dei rendimenti che non si spiegano solamente con le differenze dei rating del credito.

7. Progettazione di un metodo formale per l'integrazione dei fattori ASG nei rating del credito: sulla base dell'attività di ricerca condotta, dovrebbe essere proposto un metodo complessivo per l'integrazione dei fattori ASG nei rating del credito.

Stando alle conoscenze della BEI, non esiste ancora un metodo di rating integrato che comprende anche criteri ASG. Pertanto, il progetto di ricerca dovrebbe contribuire a elaborare tale metodo riservando un'attenzione specifica alla sua applicabilità a emittenti più piccoli, conformemente alla richiesta della CE di preservare l'accesso al mercato da parte degli operatori più piccoli.

Le proposte devono essere redatte in inglese e presentate entro le ore 24:00 (CET) del **15 aprile 2019**. Le proposte presentate dopo tale data non saranno prese in considerazione. L'indirizzo e-mail da utilizzare per l'invio delle proposte è il seguente:

Events.EIBInstitute@eib.org

Per informazioni più complete sul processo di selezione ***EIBURS*** *e sull'Istituto BEI si prega di consultare: http://institute.eib.org/*