

FINANZA VERDE: LUCI E OMBRE DI UN BOOM

di **Marcello Minenna**

Dopo un 2020 in frenata, è verosimile una rinnovata corsa alle obbligazioni verdi nel 2021. Governi e *corporations* dovrebbero emettere 350 miliardi di \$ di "debito verde", il 50% in più del 2020, con l'Unione Europea (UE) a fare da apripista grazie all'avvio del *Recovery Plan*.

Oltreoceano la presidenza Biden ha promesso di rientrare nell'accordo sul clima di Parigi e di portare gli USA ad essere a emissioni zero entro il 2050, lo stesso orizzonte prefissato dall'UE. Per la Cina, che ha già collocamenti di *green bonds* per

117 miliardi di \$, il presidente cinese Xi Jinping ha annunciato l'obiettivo emissioni zero prima del 2060.

Il supporto politico è un elemento necessario in un mercato che sta mostrando evidenti contraddizioni collegate alla tumultuosa crescita degli ultimi anni.

— Continua a pagina 13

LA CORSA ALLE OBBLIGAZIONI GREEN

LE CONTRADDIZIONI DIETRO IL BOOM DELLA FINANZA VERDE

di **Marcello Minenna**
— Continua da pagina 1

Nel 2020 la domanda di finanza verde degli investitori internazionali è restata altissima nonostante la crisi pandemica. Tuttavia l'offerta di investimenti *green* che rispettassero rigorosamente i criteri rigidi stabiliti dal consorzio globale della "Climate Bond Initiative", una costola dell'ICMA (l'*International Capital Market Association* - referente globale degli emittenti di bond) non ha tenuto il passo in un periodo di forte recessione economica.

Fino ad ora la regolamentazione ha efficacemente impedito fenomeni di sfruttamento improprio della qualifica di obbligazioni verdi. Se si guarda alla nazionalità degli emittenti, l'UE continua a detenere una posizione dominante con oltre il 30% delle emissioni, di cui il 25% concentrato tra Germania, Francia ed Olanda. La spiegazione sta nell'elevato coinvolgimento dei governi:

l'Olanda è stata la prima emittente con rating "AAA" nel 2019 per 6 miliardi; la Francia ha seguito con un'emissione di 21 miliardi.

Il governo tedesco intende creare una curva *green* gemella dei titoli di Stato, tale per cui ci sarà in offerta un'obbligazione *green* con stessa cedola e scadenza di ogni Bund convenzionale. Il differenziale di rendimento tra obbligazioni tradizionali e verdi (il c.d. *greenium*) dunque sarà finalmente prezzato in uno dei mercati più ampi e liquidi del mondo.

Nel 2020 tuttavia la combinazione dell'eccesso di domanda per qualsiasi investimento che esibisse etichetta di "sostenibilità", di emittenti desiderosi di mostrare le credenziali ecologiche e di banche a caccia di accordi hanno creato le condizioni ideali per la nascita di una nuova controversa classe di assets, i c.d. *transition bond*.

Un *transition bond* permette un investimento in progetti non

esattamente *green* ma che puntano comunque ad una riduzione del danno ambientale. Dunque sono finanziabili progetti che prevedano ancora l'utilizzo di forme di energia "sporche" (carbone, petrolio) in una prospettiva di riduzione dell'impatto, ad es nel caso di una compagnia di navigazione che revisiona la sua flotta per funzionare a gas naturale o il *refitting* di centrali elettriche per bruciare gas invece che carbone.

A differenza dei *green bonds*, non ci sono regole o linee-guida allo stato attuale che disciplinino quali attributi precisi siano necessari per definire un particolare progetto



come "sostenibile". Altresì non è possibile fornire alcuna garanzia in termini di rendicontazione, gestione dei proventi e strategie di sostenibilità degli emittenti, nella prospettiva di creare un mercato rigoroso per tali operazioni.

A fine 2020 siamo a circa 128 miliardi di emissioni annuali alternative ai green bonds standard soggette a forme meno intense (o assenti) di regolamentazione, con un bacino di investitori ampio ed un potenziale di crescita elevato.

Tuttavia una crescita sregolata ed un generale abbassamento degli standard potrebbero minare la credibilità della macchina

burocratica di etichettatura "verde" che ha permesso lo sviluppo del mercato quando era ancora in fasce.

Marcello Minenna, Direttore Generale dell'Agenzia delle Dogane e dei Monopoli
@Marcello Minenna

Le opinioni espresse sono strettamente personali

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il governo tedesco intende creare una curva green gemella dei titoli di Stato, tale per cui ci sarà in offerta un'obbligazione green con stessa cedola e scadenza del Bund convenzionale

Il mercato del debito sostenibile

Decomposizione del totale circolante di "Debito sostenibile" a settembre 2020 per categoria di investimento

