

DEBITO VERDE, IL NUOVO ANNO BANCO DI PROVA

di **Marcello Minenna**

Le emissioni annuali di “debito sostenibile” hanno raggiunto il livello di 1.500 miliardi di \$ a livello globale, un incredibile +90% rispetto al 2020. Per capire l'accelerazione in corso, si consideri che a maggio 2021 le banche di investimento mondiali avevano stimato un livello di 900 miliardi. L'etichetta di debito sostenibile copre una vasta gamma di investimenti: il

più diffuso sono ancora i green bonds, cioè le obbligazioni verdi “classiche” strutturate intorno ad uno standard globale di certificazione. Tuttavia, dal 2018 in poi, la crescita più turbolenta è stata sperimentata dai sustainability linked bond/loans, arrivati a rappresentare il 34% del mercato.

— *Continua a pagina 13*

OBBLIGAZIONI E AMBIENTE

di **Marcello
Minenna**



DEBITO VERDE, IL NUOVO ANNO BANCO DI PROVA

— *Continua da pagina 1*

Perché questo boom? Semplice: i sustainability linked bond/loans incorporano una maggiore flessibilità nella raccolta/utilizzo dei proventi rispetto ai green bonds, al fine di permettere anche ad imprese in settori non green come l'industria chimica o petrolifera di accedere ad un mercato in crescita. Secondo stime recenti della banca Barclays, nel 2022 il mercato dei sustainability linked bond/loans dovrebbe crescere del 50%-70% e nel 2023 quasi tutta l'emissione di debito sostenibile potrebbe avvenire all'interno di questa categoria. Nel 2022 inoltre il percorso verso uno standard globale per gli investimenti verdi potrebbe incontrare ostacoli. In queste settimane tiene banco la polemica sull'inclusione delle attività energetiche basate su gas e nucleare nella tassonomia verde europea: cioè l'elenco di attività e prodotti finanziari associati che contribuiscono alla transizione energetica e definisce in che per-

centuale si possano definire sostenibili sulla base di criteri predefiniti. L'Ue è stata la prima al mondo a varare nel 2020 una nomenclatura verde, trasversale a diversi mercati ed unica per il livello di dettaglio dei requisiti di conformità richiesti per ogni tipologia di attività economica. Solo la tassonomia Ue regola settori manifatturieri al centro di vaste reti di interessi economici come cemento, acciaio, alluminio, prodotti chimici ed idrogeno. La speranza è che lo standard europeo funga da magne- te rispetto alla proliferazione normativa che invece ha caratterizzato il 2021 (più di 250 tipologie di certificazione verde), altrimenti si rafforzerà l'arbitraggio regolamentare verso le certificazioni più lasche. Infine anche per le obbligazioni sostenibili vale la legge di gravità dei tassi di interesse. L'ultimo meeting della Federal Reserve ha ufficializzato in 3-4 rialzi dei tassi di interesse per il 2022, seguendo la Bank of England e le banche centrali dei Paesi emergenti già avviate in un ciclo di politica

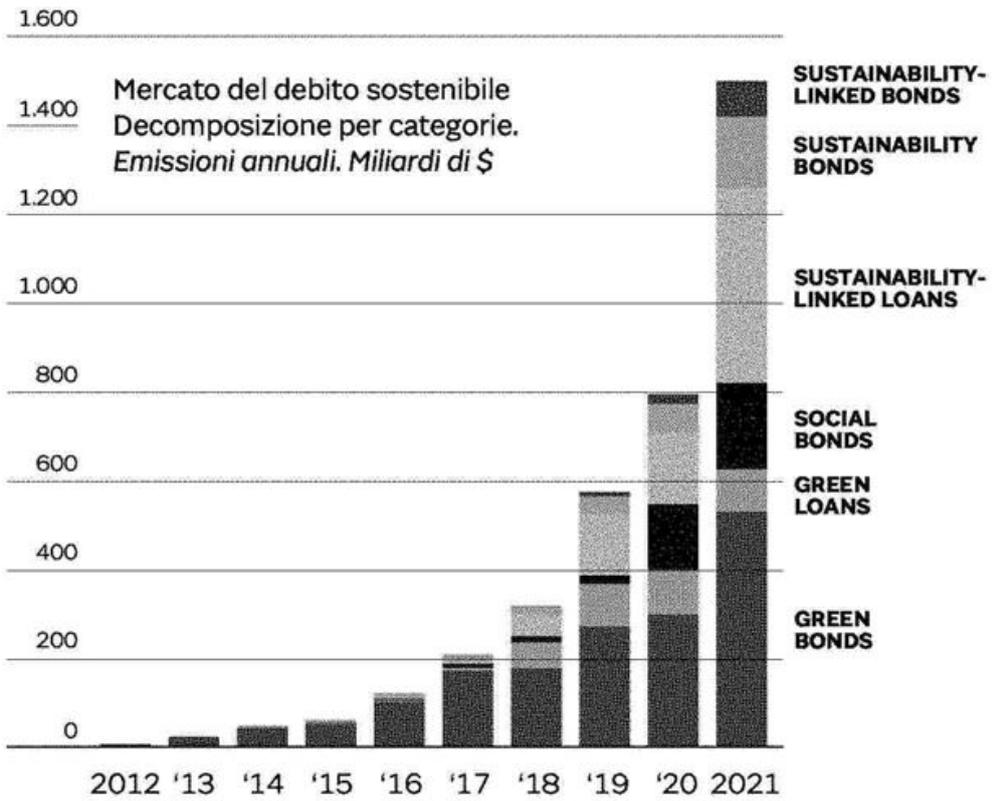
monetaria restrittiva. Se i rendimenti delle future emissioni saranno più alti, allora i prezzi dei bond quotati accuseranno il colpo, a causa dei bassi rendimenti (5-10 punti base meno dei bond standard) e delle scadenze lunghe a cui sono stati collocati durante la grande euforia. I principali indici obbligazionari del settore hanno virato al ribasso all'incirca da marzo-aprile 2021 e la tendenza sta accelerando. Nel lungo periodo gli emittenti saranno costretti a strutturare la propria strategia di funding attraverso obbligazioni sostenibili in grado di generare rendimenti ben più alti. Quello sarà il momento della verità per la bolla speculativa: quanto debito verde sarà sostenibile finanziariamente?

*Direttore generale dell'agenzia
delle Accise, delle Dogane e dei Monopoli*

@MarcelloMinenna

*Le opinioni espresse
sono strettamente personali*

Il valore dell'ecologia



Dati e stime aggiornate a dicembre 2021