

EMISSIONI ESG TROPPO REGOLAMENTATE

OBBLIGAZIONI

di **Marcello Minenna**

Dopo una breve tregua estiva, anche per la finanza verde il 2022 si chiude con un ritracciamento generalizzato, sia delle quotazioni che delle nuove emissioni. Nel contesto internazionale avverso caratterizzato da alta inflazione e tassi di interesse in rapida crescita, i volumi globali di obbligazioni sostenibili sono scivolati a 300 miliardi di \$ nel terzo trimestre, un significativo -20% sul trimestre precedente ed un -8% annuo. Tra i dati positivi, l'offerta di debito

sostenibile è rimasta stabile al 9% di quella totale, in calo di solo un punto percentuale rispetto al massimo del 2021. Si contrae in maniera rilevante il mercato dei green bonds/loans classici (barre verdi), progettati intorno ad uno standard globale di certificazione (-20%).

— Continua a pagina 14

TROPPI REGOLAMENTI PER LE EMISSIONI ESG OBBLIGAZIONI SOVRANE

di **Marcello
Minenna**

— Continua da pagina 1

L aumento dei prezzi dell'energia rinnovabile, insieme alla continua incertezza geopolitica, hanno accresciuto i dubbi sugli obiettivi di sostenibilità a breve termine dei progetti finanziati, anche se il calo è parzialmente compensato dalla buona tenuta dei sustainability bonds certificati (barre rosa), caratterizzati da obiettivi di investimento più flessibili con risvolti in ambito sociale.

L'Europa continua a detenere la leadership: Germania e Italia sono emerse come i principali emittenti di green bonds nel terzo trimestre 2022. La Germania ha collocato 15,89 miliardi di \$, prevalentemente attraverso la forma di bond governativi. Il dato è in calo del 7,6% rispetto ai 17,2 miliardi del 2021, ma è in rimbalzo del 55% rispetto al trimestre precedente. La buona performance dell'Italia è stata trainata da un'emissione sovrana jumbo del valore di 6 miliardi di € a settembre 2022.

Prosegue il ridimensionamento

del mercato dei social bonds (barre blu), obbligazioni destinate a finanziare le Casse integrazioni guadagni ed altri schemi di protezione dell'occupazione, per via della chiusura dei principali programmi di sostegno alla crisi pandemica in Europa, Usa e Corea.

Infine, sono andati peggio della media (-30% su trimestre) i prodotti dall'ingegneria finanziaria più sofisticata, i prestiti e le emissioni obbligazionarie "sustainability linked" (barre azzurre e rosse), che hanno pagato la maggiore esposizione allo stress generale dei mercati per via della complessità, opacità ed indeterminazione nella struttura finanziaria.

Ora che la grande onda di liquidità che ha fatto ingresso nel settore del debito sostenibile nel 2020-2021 - innescando dinamiche da bolla speculativa - è in fase di regresso, stanno emergendo con chiarezza i principali nodi che potrebbero portare, se non affrontati rapidamente, ad una vera crisi di crescita.

La moltiplicazione delle fonti

normative rimane un problema non ancora gestito: nel 2022 sono stati varati nuovi standard normativi da parte di 34 diverse agenzie di regolamentazione e sono state promosse 12 consultazioni ufficiali su temi legati alla sostenibilità climatica ed ambientale. Sono proliferati oltre 290 progetti di certificazione verde, a vari stadi di sviluppo: tra i Paesi più avanzati, spiccano Canada, Malesia, Emirati Arabi Uniti, India. Cina e la Corea del Sud hanno definito dettagliate tassonomie come base normativa per l'emissione di obbligazioni green e come linee guida sul credito verde per le banche.

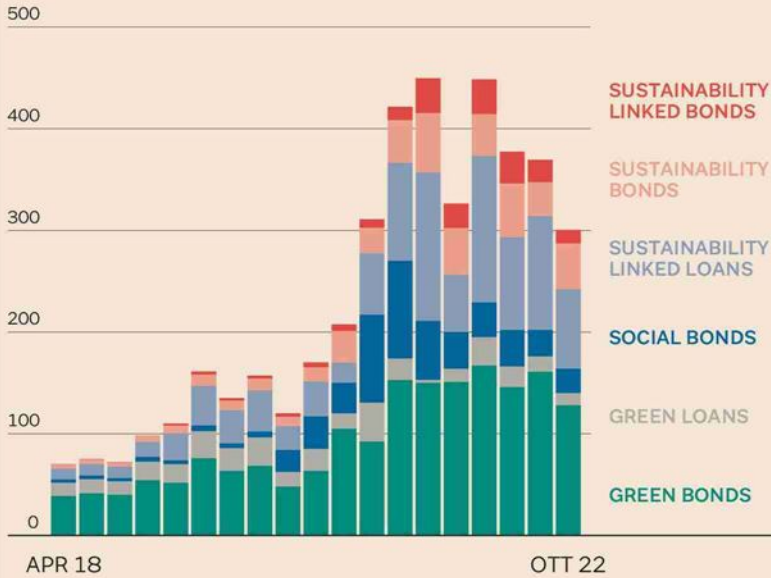
In definitiva, il mercato del debito verde è ufficialmente entrato in una fase di consolidamento e ristrutturazione, dopo anni di crescita esuberante. C'è qualche problema da risolvere.

Direttore generale dell'Agenzia delle accise, dogane e monopoli
@MarcelloMinenna

Le opinioni espresse sono strettamente personali

Il debito sostenibile dal 2018 a oggi

Investimenti ESG - Decomposizione delle emissioni per categoria.
Dati trimestrali aggiornati a ottobre 2022. In miliardi di \$



Fonte: Bloomberg NEF

