

GREEN BOND

**FINANZA
E SCELTE
AMBIENTALI**

di **Marcello Mienna**

Trale note positive di un anno difficile per l'economia globale va annoverata la svolta "green" della finanza, con l'istituzione di un «Network per il Greening del sistema finanziario» (Ngfs), che unisce 40 banche centrali, agenzie di supervisione e istituzioni finanziarie internazionali per una risposta coordinata ai rischi climatici ed ambientali. L'attività delle banche centrali sembra lontana dai temi della sostenibilità ambientale. Soprattutto la Bce, vincolata dal mono-mandato della stabilità dei prezzi che impone una *market neutrality*, non può

incentivare la detenzione di investimenti verdi, come ribadito dal presidente della Bundesbank Weidmann nell'esprimersi contrario all'ipotesi – ventilata dal presidente Lagarde – di rivedere la selezione titoli del Quantitative Easing. Esistono tuttavia altre vie meno invasive per sostenere gli investimenti verdi rispetto ad un programma di acquisto titoli su larga scala, che coinvolgono l'utilizzo delle riserve valutarie in eccesso.

Continua a pagina 12

OBBLIGAZIONI

GREEN BOND, SE LE BANCHE CENTRALI SCELGONO IL VERDE

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

La transizione ad una gestione "green" dovrebbe prevedere una larga quota di green bond, obbligazioni a reddito fisso i cui proventi sono utilizzati per contrastare l'inquinamento, il cambiamento climatico, la distruzione di biodiversità e risorse naturali.

Il controvalore circolante di questa categoria è passato da poco più di 10 miliardi di dollari nel 2013 ai 250 miliardi stimati per il 2019.

Il catalizzatore per l'espansione del mercato è stato l'introduzione da parte della International Capital Market Association – il portavoce e referente globale degli emittenti di bond – di un "codice verde" per gli investimenti green che definisce procedure trasparenti che identificano: la destinazione d'uso dei proventi, i processi di valutazione/selezione dei

progetti, la gestione ed il reporting al mercato. I titoli certificati green dall'Icma servono come garanzia contro comportamenti fraudolenti finalizzati a perseguire un ambientalismo di facciata (il *greenwashing*) da parte di industrie inquinanti.

Cinque anni fa le emissioni erano denominate in euro e dollari mentre dal 2017 ha acquisito una crescente importanza la quota in rennimbri che segnala l'ingresso dirompente dell'industria cinese sulle energie rinnovabili. Studiando la 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 e Olanda.

Il mercato tuttavia è 1/10 di quello delle obbligazioni ordinarie e poco liquido, con alti costi in termini di bid-ask spreads per chi voglia comprare/vendere. Se le

banche centrali volessero aumentare la quota di partecipazione in obbligazioni green certificate, si scontrerebbero con pochi titoli da acquistare. Le banche centrali peraltro escludono obbligazioni con rating inferiore a Bbb+.

Le note dolenti: tra il 2014 e il 2019, mediamente le obbligazioni green hanno infatti offerto dei rendimenti più bassi rispetto a quelle ordinarie di alcuni punti base. La Bis definisce "greenium" questo premio al rischio negativo, che riflette



l'internalizzazione dei costi di tutela climatica e ambientale. Una gestione classica delle riserve valutarie penalizzerebbe i progetti (energetici o infrastrutturali) che minimizzano l'impatto sull'ambiente. Sarebbe pertanto benvenuta una malleva procedurale che consenta alle istituzioni europee di investire su progetti green meritevoli, altrimenti non eligible se valutati nella logica rischio/rendimento dell'ottimizzazione di portafoglio. Dalle anticipazioni pare che il green new deal della

Commissione europea potrebbe prevedere una simile facoltà per la Bis.

La scommessa della finanza globale è quella di coniugare la remunerazione del capitale in una prospettiva di sostenibilità ambientale. Si tratta di un ossimoro? Staremo a vedere.

Economista

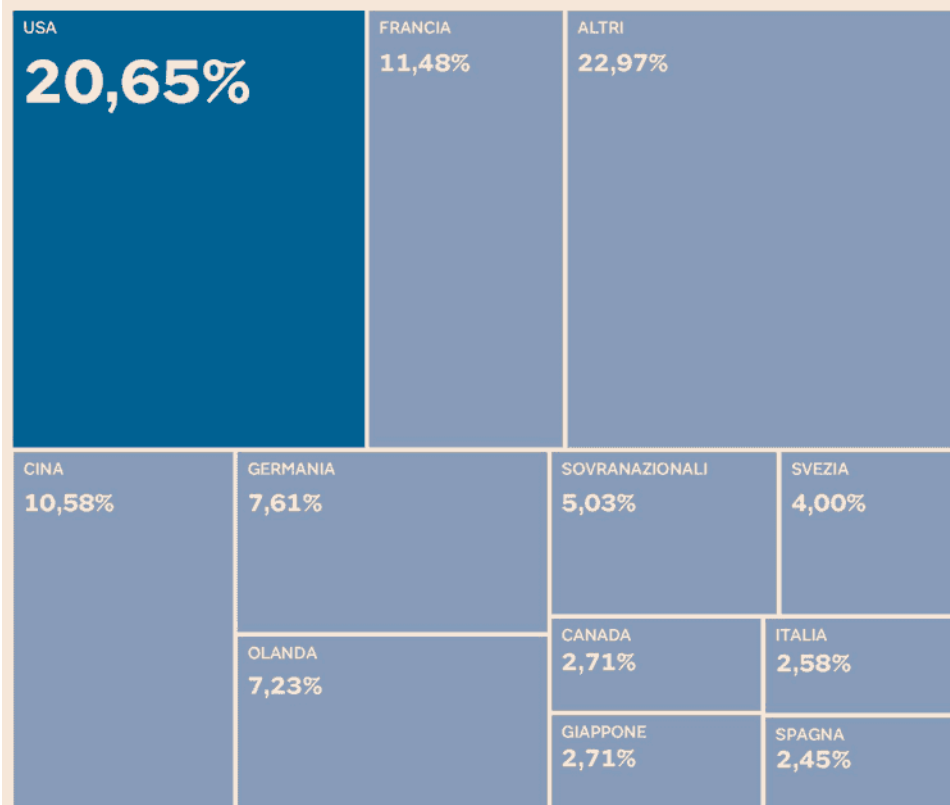
@MarcelloMinenna

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il controvalore circolante di questa categoria è passato da 10 miliardi di dollari nel 2013 ai 250 miliardi stimati per il 2019. La scommessa della finanza è coniugare la remunerazione del capitale in una prospettiva di sostenibilità ambientale

Green bond: decomposizione per Paese di emissione

Dati % su totale circolante, settembre 2019



Fonte: Climate bond initiative

