

Green bond: caratteristiche e potenzialità

di Carlo Luison (*) e Paolo Faiola (**)

Il green new deal europeo ha l'obiettivo di raggiungere la neutralità climatica entro il 2050 e gli strumenti finanziari rappresentano il mezzo scelto come principale strumento. Una vera e propria metamorfosi prevista per i prossimi anni.

Introduzione

Negli ultimi 10-12 anni a causa della forte e persistente crisi politica ed economico-finanziaria globale, l'intero sistema economico/finanziario ha risentito della mancanza di investimenti costanti e sufficienti a reggere gli impatti del cambiamento climatico e l'esaurimento delle risorse naturali.

Attualmente i principali strumenti politici, economici e finanziari adottati in ordine temporale sulla scena della politica internazionale globale per arginare gli impatti più pericolosi associati al cambiamento climatico sono:

- i sei Principi ONU per gli investimenti responsabili (PRI - *Principle for responsible investment*);
- l'accordo di Parigi (COP 21);
- l'Agenda 2030 (*Sustainable development goals* - SDGs);
- le 4 Direttive del "pacchetto dell'economia circolare UE" tutte datate 30 maggio 2018;
- l'*Action Plan* (10 raccomandazioni) della Commissione Europea.

Alla conferenza di Parigi del 2015 (COP 21) in cui è stato negoziato l'*Accord de Paris* (*Paris agreement*), i Paesi partecipanti hanno ribadito l'impegno ad allineare i flussi finanziari con un percorso verso uno sviluppo a basse emissioni di carbonio e resiliente al clima. A novembre 2018, 183 Paesi e l'Unione Europea avevano firmato l'accordo. Di conseguenza, i responsabili politici di tutto il mondo hanno iniziato a valutare come incoraggiare o richiedere alle banche, ai gestori e agli investitori istituzionali l'adozione di strategie che sostengano sempre meglio tutte le economie e tutti i Paesi nell'adempimento dei loro impegni.

La Commissione Europea, in particolare, attraverso il sopraccitato *Action Plan* e con l'aiuto,

rispettivamente, dell'HLEG (*High-level expert group on sustainable finance*) e del TEG (*Technical expert group on sustainable finance*), si è posta l'obiettivo di riorientare il flusso di capitale pubblici e privati verso investimenti responsabili e sostenibili (SRI - *Sustainable and responsible investment*) nel medio lungo termine e collegare ulteriormente il mondo della finanza con la sostenibilità e il cambiamento climatico. Questi investimenti si contraddistinguono da quelli ordinari in quanto i proventi sono destinati a progetti che generano ricadute positive a livello ambientale e sociale. Tra le diverse tipologie di investimenti sostenibili e responsabili indicati dalla tassonomia europea, rientrano quelle denominate *green, social e sustainability bonds*.

Green bond: Un valido strumento finanziario per la lotta al cambiamento climatico

I *green bond* sono strumenti obbligazionari che, seguendo apposite linee guida, hanno l'obiettivo di generare benefici ambientali in termini di mitigazione e adattamento ai cambiamenti climatici. Al momento, in attesa dello *standard* sui *green bond* della Commissione Europea (EU GBS), per costruire un *green bond* si seguono le linee guida volontarie dei *green bond principles* dell'ICMA - *International Capital Market Association*.

Quindi, complessivamente, i *green bond* permettono ad emittenti (ad esempio: banche, imprese, nazioni e istituzioni pubbliche) e investitori (ad esempio: società di investimento, PMI,

Note:

(*) BDO Italia S.p.A

(**) BDO Italia S.p.A.

Strumenti finanziari

compagnie assicurative e singoli e privati investitori) di accelerare in maniera notevole la transizione verso un mondo più sostenibile.

Nel giugno del 2019, il sopraccitato TEG ha pubblicato, per conto della Commissione Europea, un *report* finale per l'introduzione di una tassonomia comune di attività eco-compatibili finanziabili attraverso strumenti di finanza sostenibile (come ad esempio i *green bond*) e di un solido *standard* europeo sugli stessi *green bond*. Il tutto, con lo scopo di spingere gli operatori di mercato e i decisori politici a investire e fornire nuovi potenziali incentivi in progetti in grado di creare impatti ambientali positivi, credibili e misurabili e, allo stesso tempo, di fornire agli emittenti e investitori un valido e solido strumento di riferimento iniziale per investire in progetti connessi all'attenuazione del cambiamento climatico.

L'immagine in Tavola 1 mostra le sette differenti categorie di investimenti sostenibili e responsabili individuate dall'UE per finanziare le diverse attività eco-compatibili specificate nella tassonomia. Rientrano all'interno della categoria dell'*impact investing* i *green*, *social* e *sustainability bonds*.

Le attuali e future linee guida dei green bond

Le suddette attività eco-compatibili sono accompagnate da una serie di criteri tecnici identificati dal TEG, che ne misurano l'impatto ambientale. Tali attività devono contribuire al raggiungimento di almeno uno dei sei obiettivi identificati dalla Commissione Europea:

- 1) mitigazione del cambiamento climatico;
- 2) adattamento al cambiamento climatico;
- 3) uso sostenibile e protezione delle risorse idriche e marine;
- 4) transizione verso l'economia circolare, con riferimento anche a riduzione e riciclo dei rifiuti;
- 5) prevenzione e controllo dell'inquinamento;
- 6) protezione della biodiversità e della salute degli ecosistemi.

Inoltre, l'attività per essere eco-compatibile deve soddisfare ulteriori quattro criteri:

- contribuire positivamente al raggiungimento di almeno uno dei suddetti sei obiettivi ambientali;
- non produrre impatti negativi su nessun altro obiettivo ambientale;

Tavola 1 - Differenti categorie di investimenti sostenibili e responsabili



- essere svolta nel rispetto di garanzie sociali minime (per esempio il rispetto delle convenzioni dell'Organizzazione Internazionale del Lavoro - OIL); e
- rispettare i detti criteri tecnici identificati dal TEG.

Inoltre, allo stato attuale della regolamentazione, per emettere un *green bond* bisogna seguire le c.d. *voluntary process guidelines* dell'ICMA, che si basano su quattro pilastri fondamentali:

- 1) utilizzo dei proventi: l'utilizzo dei proventi del *bond* per il finanziamento/rifinanziamento di progetti che devono fornire chiari benefici ambientali. Tali benefici saranno valutati e, ove possibile, quantificati dall'emittente;
- 2) processo di selezione e valutazione del progetto: l'emittente è tenuto a comunicare agli investitori gli obiettivi di sostenibilità ambientale, il processo attraverso il quale determina in che modo i progetti rientrano nelle categorie di progetti ammissibili, i relativi criteri di ammissibilità, compresi, se applicabile, i criteri di esclusione o qualsiasi altro processo applicato per identificare e gestire rischi ambientali potenzialmente rilevanti;
- 3) gestione dei proventi: i proventi netti del *bond*, o un importo pari a questi, devono essere accreditati su un *sub-account*, trasferiti in un *sub-portafoglio* o altrimenti tracciati dall'emittente in modo appropriato e attestati dall'emittente in un processo interno formale collegato alle operazioni di prestito e di investimento dell'emittente per i progetti;
- 4) attività di *reporting*: gli emittenti devono rendere e mantenere prontamente disponibili informazioni aggiornate sull'uso dei proventi da rinnovare annualmente fino alla loro piena assegnazione. La relazione annuale deve includere l'elenco dei progetti a cui sono stati assegnati i proventi del *bond*, nonché una breve descrizione dei progetti e degli importi assegnati e il loro impatto previsto.

Le stesse linee guida dell'ICMA raccomandano all'emittente di richiedere una revisione esterna da parte di un ente indipendente, al fine di confermare l'allineamento del *bond* con la normativa volontaria e/o lo *standard* di riferimento. Questa attività, con l'adozione dell'EU GBS (*European Union green bond standard*), diventerà obbligatoria e gli enti verificatori esterni dovranno accreditarsi presso l'ESMA (*European securities and markets authority*).

Il nuovo *standard* EU GBS che si basa sui 4 principi dei *green bond principles* dell'ICMA,

sarà il principale punto di riferimento per qualsiasi emittente che deciderà di emettere un *green bond*.

Le quattro componenti core del GBS sono:

1) *green projects*: l'emittente dovrà selezionare l'attività eco-compatibile tra quelle proposte dalla tassonomia dell'UE, e nell'utilizzo dei proventi del *bond* per il finanziamento dei progetti verdi, dovrà indicare in maniera chiara nel *green bond framework* il raggiungimento di almeno di uno dei sei obiettivi ambientali precedentemente menzionati;

2) *green bond framework* (GBF): L'emittente produrrà un GBF nel quale comunica in maniera chiara agli investitori una serie di informazioni come gli obiettivi ambientali, il processo attraverso il quale gli emittenti determinano come un progetto verde sia in linea con la tassonomia dell'UE, una descrizione dei progetti verdi da finanziare o rifinanziare, la procedura per collegare le operazioni di prestito o di investimento su un progetto verde dell'emittente al *green bond* emesso e una descrizione del *reporting*;

3) *reporting*: l'emittente produrrà due tipologie di *reporting*: *reporting* di allocazione (obbligatorio) e d'impatto (non obbligatorio), e li farà verificare da un ente di terza parte;

4) verifica: l'emittente dovrà obbligatoriamente fare verificare da un ente di terza parte il proprio *green bond* in due precisi momenti: verifica iniziale pre-emissione del *green bond* al fine di verificare l'allineamento dei GBF dell'emittente con quanto previsto dall'EU GBS e verifica *post-emissione*, che avviene dopo la completa allocazione dei proventi con il GBF, la tassonomia e l'uso dei fondi.

Infine, l'accreditamento degli enti verificatori esterni sotto il diretto controllo dell'ESMA consentirà il superamento delle attuali barriere di mercato che bloccano lo sviluppo definitivo del mercato dei *green bond*: procedure intensive di *reporting*, rischi reputazionali e definizioni poco chiare di progetti *green*, procedure di revisione esterna complesse e costose, incertezze sul tipo di attività e spese che possono essere finanziate, assenza di chiari vantaggi economici per gli emittenti e mancanza di *green projects* ammissibili al mercato dei *green bond*.

Diffusione in Italia e nel mondo

In Italia a dicembre 2019, le emissioni di *green bond* hanno raggiunto i 5,4 miliardi di euro.

Strumenti finanziari

Invece, secondo le stime diffusa da *Bloomberg new energy finance* (BNEF), a livello globale nel 2019 la finanza verde ha toccato il suo record assoluto con un totale di 465 miliardi di dollari, con un incremento del +78% rispetto all'anno precedente che si era fermato a 261 miliardi di dollari. In Tavola 2 vengono riportati i dati relativi a come le emissioni di *green bond* al 2019, a livello globale, si sono attestate a 271 miliardi di dollari (182 nel 2018).

Finanza verde: obiettivi a breve e lungo termine

La finanza verde ha lo scopo principale di incentivare sempre più emittenti e investitori a fare ricorso all'uso questi strumenti obbligazionari per vincere la battaglia contro l'attuale crisi climatica e dare un importante contributo agli obiettivi previsti dall'accordo di Parigi. L'ultima COP 25 di Madrid, anche se è stata un fallimento per l'art. 6 relativo al mercato del carbonio, ha visto un importante e crescente interesse di tutti gli *stakeholder* verso la finanza sostenibile. Di conseguenza, il futuro della finanza sarà sempre più verde, e sicuramente i *green bond* insieme ad altri strumenti obbligazionari come i *social* e *sustainability bonds*, avranno un ruolo chiave nel guidare la transizione dall'economia lineare a quella circolare, raggiungere gli obiettivi ambientali stabiliti dall'accordo di Parigi nel 2015 e avere un ruolo da protagonisti nel c.d. *green new deal* proposto dalla Commissione Europea. La Commissione

Europea, attraverso questo *green new deal* intende riformulare il proprio impegno nell'affrontare i problemi legati a clima e all'ambiente, attraverso l'adozione di una nuova strategia di crescita che indirizzerà l'economia dell'UE verso una maggiore sostenibilità. Obiettivo del *green new deal* europeo è raggiungere la neutralità climatica entro il 2050, proteggere l'*habitat* naturale riducendo l'inquinamento, incentivare un aumento degli investimenti sostenibili pubblici e privati, creare nuovi posti di lavoro e contribuire in maniera definitiva a una transizione equa e inclusiva verso un'economia circolare.

La stessa Commissione Europea per centrare *in primis* gli obiettivi del 2030, stima che serviranno "investimenti supplementari annui pari a 260 miliardi di euro" mentre nel medio lungo termine (entro il 2050) sarà necessario mobilitare "almeno il 25% del bilancio a lungo termine dell'UE per azioni a favore del clima. E in questo senso la Banca europea per gli investimenti fornirà un ulteriore sostegno. In attesa che la CE presenti la nuova strategia sulla finanza verde (tra luglio e settembre di quest'anno), lo scorso 9 marzo la stessa Commissione Europea ha pubblicato i report finali sulla tassonomia e Green Bond. Ciò dimostra come la CE stia rispondendo in maniera chiara e decisa alle necessità di emittenti ed investitori, di andare verso un futuro in cui gli investimenti sostenibili e responsabili contribuiscano alla vera svolta green, mediante ad esempio l'emissione appunto di Green Bond in progetti destinati alla lotta al cambiamento climatico.

Tavola 2 - Tasso di crescita della finanza verde nel 2019

