

**REDDITO FISSO/2** Non solo green, sostenibili e social. Le nuove obbligazioni adattano i rendimenti alle regole della finanza sostenibile approvate dall'Ue. Enel pioniera, il debutto di Snam. Le mosse di Edf e gli altri big

# Emissioni verdi 4.0

di Angela Zoppo

**N**on per tutti, almeno non ancora. Ma la strada è segnata: l'incedere della finanza sostenibile sta portando a emissioni obbligazionarie sempre più evolute, magari troppo avanzate per un pubblico retail ma indubbiamente apprezzate da fondi & Co, soprattutto quelli Sri, ovvero «socialmente responsabili». Lo dimostra la risposta del mercato all'ultimo bond in due tranche da 1,5 miliardi di euro lanciato da Enel il 14 febbraio, che ha raccolto ordini per 4 miliardi di euro: non un classico *sustainability linked*, bensì il primo prestito obbligazionario al mondo strutturato per indicizzare i tassi al raggiungimento di un indicatore di performance, Kpi, legato agli standard della tassonomia europea, combinandoli con gli obiettivi sostenibili fissati dalle Nazioni Unite. Per la tranche da 750 milioni a tasso fisso del 4%, il gruppo guidato dall'ad Francesco Starace si impegna ad avere almeno l'80% dei suoi capex in linea con i criteri della tassonomia entro il 2025: in caso contrario scatterà un meccanismo di step-up, e il tasso verrà aumentato di 25 punti base.

A fine novembre 2022 anche Snam aveva esordito con un'obbligazione che si richiama alla tassonomia, emettendo il suo primo Eu Taxonomy-Aligned Transition Bond, da 300 milioni di euro, operazione funzionale all'obiettivo del gruppo di ottenere oltre l'80% dei suoi finanziamenti attraverso strumenti sostenibile entro il 2025.

Certo, i taxonomy-bond si prestano a varie interpretazioni: il caso

più clamoroso promette di essere quello del gruppo francese Edf, che nel suo programma di emissioni sostenibili vuole includere anche i progetti legati all'energia nucleare. Edf, intanto, ha identificato 18 miliardi di euro di spese di capitale e operative ammissibili in base alla tassonomia. Tra queste, circa 8 miliardi di euro sono riferibili al nucleare.

**La tassonomia Ue**, vale la pena ricordare vista la lunga gestazione, definisce tutte le attività economiche e finanziarie che possono contribuire a mitigare i cambiamenti climatici: di conseguenza definisce e orienta raccolta e investimenti, vincolando le imprese a impegni concreti. L'obiettivo è creare un mercato realmente sostenibile, mettendo al bando il greenwashing, per finanziare la transizione verso la completa decarbonizzazione prevista al 2050. Il 2023 è di fatto l'anno zero: circa 4mila società dovranno esibire le credenziali verdi alla pubblicazione del bilancio 2022, e dal 2024 l'obbligo di rendicontare l'allineamento alla tassonomia sarà esteso.

**Ma la strada è in salita** soprattutto perché molti potenziali emittenti sono in ritardo sugli standard della tassonomia. Pochi, insomma, possono cimentarsi con emissioni obbligazionarie come quella di Enel. «Se in linea generale, qualsiasi società può emettere obbligazioni sostenibili, dato che non è necessario avere un piano di progetti specifici da finanziare con i proventi di queste obbligazioni», spiega Irina Kurochkina, portfolio manager Aegon Global Sustainable Sovereign Bond Fund, a *MF-Milano Finanza*, «l'azienda deve assu-

mere un forte impegno nei confronti dei Kpi selezionati per il quadro di riferimento. Poiché ora alcuni bond sustainability-linked sono in scadenza o si stanno avvicinando le date relative al raggiungimento dei Kpi, gli investitori avranno più esempi reali di come le società raggiungono o falliscono nei loro indicatori chiave di performance. Questo determinerà anche la futura propensione verso lo strumento».

**Da un'analisi** pubblicata da Oliver Wyman e Cdp (Carbon disclosure project) su un campione di società che rappresentano in aggregato circa il 75% dei mercati azionari europei, emerge che solo il 49% dichiara di avere in atto un piano di transizione climatica per limitare il surriscaldamento globale nel limite di 1,5°C. L'Italia non ne esce bene, con appena il 38% delle aziende classificate in «fase di sviluppo». Il report stima che fino al 40% del debito bancario delle società analizzate (circa 1.800 miliardi di euro) sia stato erogato a favore di soggetti che non hanno obiettivi chiari o piani di transizione credibili. L'accesso al credito potrebbe diventare più difficoltoso man mano che le banche daranno attuazione ai propri piani di zero emissioni nette, decarbonizzando il proprio portafoglio impieghi. Ben 8 istituzioni finanziarie su 10, infatti, stanno già valutando l'allineamento dei propri clienti rispetto a questo obiettivo.

Intanto chi può cominciare a muoversi. S&P stima per quest'anno dai 900 ai mille miliardi di dollari di nuove emissioni, che porterebbero green bond & Co alla percentuale record del 14%-16% sul totale del mercato obbligaziona-

rio. Gli analisti tengono d'occhio le mosse di Carrefour, che si è lanciata nelle emissioni di *sustainability linked bond*. Il gruppo della grande distribuzione ha anche annunciato che a partire dal 2026 chiuderà i rapporti con i fornitori non allineati ai target climatici. Nel report Cdp-Oliver Wyman vengono citate anche altre aziende con credenziali verde avanzate: Enel, ovviamente, ma anche L'Oréal, Lvmh, Volvo, Beierdorf Ag, Symrise.

«Etichettando gli investimenti sostenibili, la tassonomia dell'Ue apre la strada a maggiori emissioni, senza rischi di greenwashing, verso la soglia annuale di 5 trilioni di dollari che è così urgentemente necessaria per affrontare i cambiamenti climatici e l'esaurimento ambientale», afferma Sean Kidney, ceo di Climate Bond Initiative (Banca Mondiale). «Ciò che gli investitori non hanno ancora trovato, tuttavia, è una profonda liquidità sul trading secondario dopo le prime settimane. Questo rimane l'ostacolo principale a maggiori emissioni».

In parallelo si osserva un altro fenomeno nella categoria dei bond Gss (Green sustainability, social), ovvero la crescita dei social bond, arrivati ormai a quota 576 miliardi di dollari. Nonostante le cifre, attorno a queste emissioni che finanziano progetti sociali aleggia un po' di scetticismo. «C'è un falso mito ancora diffuso, è cioè che l'investimento in social bond penalizzi i risultati in termini di rendimenti», spiega Roberto Grossi, vice-direttore generale di Etica sgr, «La realtà delle cose non è così, per quanto il grande valore aggiunto sia l'efficacia sociale, quella finanziaria rimane comunque allineata agli altri prodotti assimilabili». (riproduzione riservata)