



Sustainability-Linked Bond: sostenibilità o greenwashing? Materia Rinnovabile



I **Sustainability-Linked Bond** (SLB) hanno molte potenzialità in ottica di sviluppo sostenibile ma le loro zone d'ombra li espongono a un rischio di **greenwashing** che li sta penalizzando. Secondo **S&P Global Rating**, la loro emissione nel 2022 è calata del 25% rispetto al 2021, per le difficili condizioni di mercato delle società non finanziarie (che sono state circa il 90% degli emittenti di SLB negli ultimi anni) ma anche per la non totale credibilità dei SLB.

Cosa sono i Sustainability-Linked Bond

Il mercato dei bond legati a green, società e sostenibilità (GSSSB) comprende due tipi di strumenti. Il primo raccoglie i bond **use of proceeds**, legati al raggiungimento di specifici obiettivi. A questa categoria appartengono i **Green Bond** (GB), che raccolgono finanziamenti per progetti a beneficio dell'ambiente, come la costruzione di impianti di energia rinnovabile, i **Social Bond** (SB) per progetti che intervengono su questioni sociali, come l'accesso all'istruzione, e i **Sustainability Bond** (SusB) con obiettivi sia ambientali che sociali.

I **Sustainability-Linked Bond**, invece, raccolgono **finanziamenti utilizzabili per qualsiasi necessità** dell'emittente, che **però lega il pagamento dell'obbligazione al raggiungimento di target di sostenibilità** (SPT) valutati con indicatori chiave di prestazione (KPI). Se gli obiettivi non vengono raggiunti può subentrare una clausola di *step up* (pagamento di interessi maggiorati), se al contrario vengono raggiunti di *step down* (pagamento di interessi diminuiti).

Opportunità dei Sustainability-Linked Bond

I SLB hanno il merito di promuovere la sostenibilità legando i rendimenti finanziari a **fattori ESG** (environmental, social and governance, ovvero ambientali, sociali e di governo societario). Secondo la **Banca d'Italia** "risultano particolarmente utili per emittenti i cui investimenti 'verdi' non sono di entità sufficiente a rendere economica l'emissione di GB e SB" favorendo l'accesso al mercato della finanza sostenibile a società di piccole dimensioni, o per "società che stanno adattando la propria strategia verso la transizione sostenibile [...] offrendo inoltre un beneficio dal punto di vista reputazionale".



Tra i vantaggi, Bankitalia annovera anche “il forte grado di **flessibilità** nel decidere le caratteristiche strutturali e finanziarie dello strumento, che rende gli emittenti potenzialmente in grado di soddisfare le esigenze di un ampio ventaglio di investitori”. Criticità dei Sustainability-Linked Bond

Proprio questa flessibilità è però anche il punto debole dei Sustainability-Linked Bond. Ne ha parlato con *Materia Rinnovabile* **Andrea Baranes**, ricercatore e analista di **Fondazione Finanza Etica**, una fondazione culturale creata da Banca Etica per promuovere studi e analisi sui funzionamenti della finanza etica.

Per Baranes il principale problema è che “**non esistono definizioni condivise di sostenibilità**, ogni azienda può fissarsi a piacimento dei paletti, per quanto limitati, e poi dire che è rientrata nei criteri che lei stessa si è data. Abbiamo già visto aziende che emettono Sustainability-Linked Bond con obiettivi molto deboli. Se per esempio vedo dal mio piano industriale che l'intensità di emissioni di CO2 per euro di fatturato diminuirà del 5%, emetto un SLB che ha come obiettivo la riduzione del 5% di CO2 per euro di fatturato e lo raggio facilmente. L'Unione europea ha intrapreso un percorso per inquadrare la finanza sostenibile: magari criticabile ma almeno è avviato. Oggi però **non c'è nessuno che imponga obiettivi sufficientemente sfidanti**”.

Spiega inoltre **Irina Kurochkina**, portfolio manager di **Aegon Global Sustainable Sovereign Bond Fund**, che la stessa “strutturazione delle SLB è controversa, poiché **l'investitore riceverà un compenso maggiore nel caso in cui l'emittente non riesca a soddisfare i KPI**, il che sembra portare a un **conflitto di interessi**. Questo disallineamento di interessi, la difficoltà di prezzare l'opzionalità incorporata e la mancanza di trasparenza nell'uso dei proventi possono limitare l'interesse degli investitori”.

Il caso Eni

Obiezioni simili sono state mosse a **Eni** dall'agenzia di rating Moody's. Tra gennaio e febbraio 2023 Eni ha emesso SBL della durata di 5 anni per 2 miliardi di euro, con un investimento minimo di 2000 euro.

I target identificati da Eni sono stati definiti “**limitati**” da **Moody's** nella sua Second Party Opinion, in cui ha specificato che “non è chiaro in che modo gli strumenti di finanziamento a breve e medio termine faciliteranno il raggiungimento dell'obiettivo di lungo termine e allineeranno la strategia aziendale dell'emittente agli obiettivi dell'Accordo di Parigi”.

Inoltre, la stessa Eni ha dichiarato che il tasso di interesse nominale annuo lordo (del 4,3%) rimarrà invariato fino alla scadenza delle obbligazioni ma, in caso di mancato raggiungimento di anche uno solo dei due target, il tasso dell'ultima cedola, pagabile alla data di scadenza, sarà incrementato dello 0,50%. Ciò significa che per i primi quattro anni non sono previsti valutazioni rispetto al raggiungimento degli obiettivi né eventuali penalizzazioni.

Immagine: Envato Elements

