



04.11.2021

Sustainability-linked bond: cosa sono e come funzionano



Negli ultimi anni le tematiche di sostenibilità si sono affermate prepotentemente all'interno del mercato finanziario, coinvolgendo in maniera crescente aziende, investitori e operatori specializzati. Nel 2020 il settore, a livello globale, ha registrato un nuovo record di emissioni di green, social e sustainability bond per un totale di \$ 461Mld, in crescita del 46% rispetto ai dati 2019.

Una delle **novità più recenti è rappresentata dai Sustainability-linked bond (SLB)**, strumento finanziario innovativo emesso per la prima volta nel 2019. Vediamo insieme quali sono le principali caratteristiche e cosa occorre fare per emettere un sustainability-linked bond.

Sustainability-linked bond: definizione

I Sustainability-linked bond sono **titoli obbligazionari** le cui caratteristiche finanziarie e strutturali (tipicamente, la **cedola**) sono **collegate a obiettivi di sostenibilità prestabiliti**. Come nel caso dei green bond, tali obiettivi sono misurati attraverso la definizione di Key Performance Indicators (KPIs) e valutati rispetto a predefiniti Sustainability Performance Targets (SPTs).

A differenza dei Green bond, tuttavia, gli SLB non sono legati alla realizzazione di un singolo progetto di sostenibilità. I proventi derivanti dall'emissione del titolo possono infatti essere utilizzati per scopi generali, legati a un'**intera strategia centrata sui Sustainable Development Goals** dell'Agenda 2030 dell'ONU, con target misurabili di anno in anno.

Storia e diffusione dei Sustainability-linked bond

La nascita dei Sustainability-linked bond è legata al corporate bond Enel del settembre 2019 denominato "General Purpose SDG Linked Bond", emesso per finanziare l'espansione della capacità produttiva legata a fonti rinnovabili - strategia appunto basata sui Sustainable Development Goals dell'Agenda ONU 2030. Nel concreto, si tratta di un'emissione obbligazionaria "sostenibile" multi-tranche per un totale di 2,5 miliardi di euro che prevede un aumento del tasso cedolare di 25 punti base in caso di mancato raggiungimento dell'obiettivo di riduzione del 70% delle emissioni di CO2 con riferimento al periodo 2017-2030.

Il ruolo dei SLB è stato **riconosciuto anche a livello di politica monetaria**. La BCE ha stabilito che, a partire da gennaio 2021, le obbligazioni con coupon legato a obiettivi di sostenibilità: 1) possono essere utilizzate come collaterale nelle operazioni di credito dell'Eurosistema. Inoltre: 2) sono idonee nell'ambito dei programmi di acquisto titoli, compreso quello straordinario legato all'emergenza pandemica.

Cosa occorre per emettere un Sustainability-linked bond

Così come per i Green bond, anche per i Sustainability-linked bond l'ICMA ha redatto **linee guida** non vincolanti per l'emissione di strumenti finanziari che incorporino il raggiungimento di futuri obiettivi di sostenibilità. I Sustainability-linked bond principles (SLBP) sono di fatto delle **best practice focalizzate su chiarezza e trasparenza**, che gli investitori possono utilizzare per comprendere le caratteristiche finanziarie e strutturali di un determinato prodotto.

I Sustainability-linked bond principles sono cinque:

1. Selezione dei Key Performance Indicators (KPIs);
2. Calibrazione dei Sustainability Performance Targets (SPTs);
3. Caratteristiche del bond;
4. Rendicontazione;
5. Verifica.

1. Selezione dei Key Performance Indicators (KPIs)

Per emettere SLB occorre innanzitutto definire dei KPIs, **esterni o interni alla società**, che devono essere coerenti con l'attività svolta e con la strategia di sostenibilità dell'emittente, in linea con le priorità del settore di riferimento, e sotto il controllo del management. Ad esempio, due possibili KPIs per una società attiva nel campo dei servizi energetici potrebbero essere l'ammontare assoluto di emissioni di gas serra GHG (misurate in termini di anidride carbonica equivalente CO₂e), e la quantità di plastica riciclata.

Da un punto di vista tecnico, occorre che i KPIs siano:

- Rilevanti, essenziali e significativi per l'attività dell'emittente;
- Credibili;
- Misurabili o quantificabili secondo una base metodologica coerente;
- Confrontabili attraverso l'utilizzo di un riferimento esterno o di definizioni tese a facilitare la valutazione del livello di ambizione degli obiettivi.

Ferme restando variazioni dal punto di vista tecnologico e normativo, ideale è prendere a riferimento KPIs già utilizzati in passato, per permettere un **monitoraggio nel tempo delle performance**.

2. Calibrazione dei Sustainability Performance Targets (SPTs)

In relazione ai KPIs individuati, occorre successivamente fissare obiettivi, tenendo conto di **fattori interni** quali le performance storiche della società e degli impegni futuri, così come di **riferimenti esterni**, ovvero competitors e standard di mercato / internazionali (come, ad esempio, l'Accordo di Parigi sul clima, gli SDGs, etc.).

Gli SPTs devono essere:

- Ambiziosi, ovvero rappresentare un miglioramento sostanziale della performance aziendale nei rispettivi KPIs, mantenendosi realistici allo stesso tempo;
- Coerenti con la strategia globale di sostenibilità dell'emittente;
- Determinati su una tempistica predefinita, con indicazione di anno base (che non deve necessariamente coincidere con l'anno di emissione, né essere lo stesso per tutti i target);
- Confrontabili con un benchmark o un riferimento esterno.

Riprendendo l'esempio precedente, possibili target potrebbero essere: 1) la riduzione delle emissioni di GHG del 15% nel 2025 e del 35% nel 2030, rispetto alle emissioni 2020, e 2) una determinata quantità di plastica riciclata nel 2025 e nel 2030, corrispondente a un aumento del 70% e del 150% rispetto alla produzione 2018.

Come nel caso dei Green bond, **è fortemente raccomandata la presenza di una Second Party Opinion**, redatta da uno o più revisori esterni, che confermi l'allineamento dello strumento con i 5 principi guida e valuti pertinenza, affidabilità e livello di ambizione di KPIs, SPTs così come più in generale della strategia delineata dalla società.

3. Caratteristiche del bond

L'elemento distintivo di un SLB è dato da caratteristiche finanziarie e/o strutturali che **variano a seconda del raggiungimento o meno degli SPTs predefiniti**. In termini concreti, il SLB deve prevedere l'impatto finanziario e/o strutturale legato ad uno o più trigger event. La potenziale variazione della cedola è sicuramente l'esempio più comune, con un aumento del tasso in caso di mancato raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità (e viceversa).

Possono inoltre essere presi in considerazione potenziali eventi straordinari come operazioni societarie o variazioni della normativa, con impatto sostanziale su KPIs o SPTs.

4. Rendicontazione

Una volta emesso il bond, la società emittente deve **pubblicare (almeno una volta l'anno)** e mantenere accessibili tutte le informazioni rilevanti relative a KPIs e SPTs, compresa ogni informazione che permetta agli investitori di monitorare il livello di ambizione degli obiettivi.

5. Verifica

Mentre la Second Party Opinion pre-emissione è importante ma solo consigliata, durante tutta la vita del bond sono **necessarie verifiche (a cadenza almeno annuale)** sul livello di prestazioni rispetto a ogni SPT, per ogni KPI considerato. Tali verifiche vanno effettuate da un revisore esterno qualificato, come ad esempio un consulente ambientale o una agenzia di rating, e idealmente devono essere pubblicamente disponibili.

Il punto di vista Azimut Direct

Come sottolineato dal premier Draghi durante la Cop26 (la riunione annuale dei Paesi che hanno ratificato la Convenzione Quadro delle Nazioni Unite sui Cambiamenti Climatici) di questo inizio novembre a Glasgow "Dobbiamo impegnarci a riduzioni ambiziose delle emissioni a partire da questo decennio per prevenire che diventi catastrofico". E la **finanza è la cinghia di trasmissione** per veicolare risorse verso ambiti e settori che contribuiranno a **raggiungere gli obiettivi stabiliti**.

In termini concreti, la crescita delle PMI italiane deve essere sostenibile non solo a livello finanziario, ma anche ambientale, sociale e di governance, perché questo vuol dire valorizzare attività che impattano positivamente sull'intero sistema economico. **Il circolo è virtuoso**: stime dell'Osservatorio Climate Change Finance Polimi condotte su circa 1 milione di imprese italiane indicano un calo medio di fatturato del 5,8% per ogni grado di temperatura in più. "Solo" -3,4% se guardiamo all'EBITDA.

Azimut Direct si inserisce perfettamente in questa realtà, con una offerta specifica di [servizi in ambito Green finance](#), dall'affiancamento nell'attività preparatoria di analisi e valutazione dei progetti grazie ai **nostri professionisti certificati EFPA ESG Advisor**, alla strutturazione dello strumento fino al suo collocamento presso investitori istituzionali specializzati.

DISCLAIMER

Il presente documento è stato redatto da Azimut Direct S.p.A. sotto la propria esclusiva responsabilità a scopo informativo. Il documento è di proprietà di Azimut Direct S.p.A. ed è vietato ogni suo uso, riproduzione, duplicazione o distribuzione, anche parziale, da parte dei destinatari del documento o di terzi cui il documento o sue parti siano stati eventualmente trasferiti. La società, inoltre, non potrà essere ritenuta responsabile per danni derivanti dall'utilizzo, da parte dei destinatari del documento o di terzi, dei dati, delle informazioni e delle opinioni contenuti nel presente documento o di danni comunque asseriti come ad essi connessi. I dati, le informazioni e le opinioni contenuti non costituiscono e, in nessun caso, possono essere interpretati come un'offerta né un invito né una raccomandazione a effettuare investimenti o disinvestimenti né una sollecitazione all'acquisto, alla vendita, alla sottoscrizione di strumenti finanziari né attività di consulenza finanziaria, legale, fiscale o ricerca in materia di investimenti né come invito o a farne qualsiasi altro utilizzo. Nella redazione del presente documento non sono stati presi in considerazione obiettivi personali di investimento, situazioni e bisogni finanziari dei potenziali destinatari del documento stesso. Si raccomanda un'attenta lettura della documentazione di offerta alla quale si rimanda. I destinatari del presente messaggio si assumono piena ed assoluta responsabilità per l'utilizzo dei dati, le informazioni e le opinioni contenuti nello stesso.

