

ATTUALITÀ

Regolamento green bond

11 gennaio 2024

Enrico Roberto, Alma LED
Alessandro Capraro, Alma LED





Enrico Roberto, Alma LED

Alessandro Capraro, Alma LED

1. Introduzione

In data 30 novembre 2023 è stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea il Regolamento (UE) 2023/2631 sulle obbligazioni verdi europee e sull'informativa volontaria per le obbligazioni commercializzate come obbligazioni ecosostenibili e per le obbligazioni legate alla sostenibilità (il "Regolamento Green Bond"). Il Regolamento Green Bond entrerà in vigore 20 giorni dopo la pubblicazione in Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea (i.e.: il 20 dicembre 2023) e inizierà ad applicarsi 12 mesi dopo l'entrata in vigore.

In particolare, per quanto riguarda le obbligazioni verdi europee, esso punta a introdurre requisiti *standard* a livello europeo per poter classificare un'obbligazione come "obbligazione verde europea" o "EuGB" (c.d. *green bond*).

Più nel dettaglio, il Regolamento Green Bond detta diversi requisiti per potersi avvalersi di tali denominazioni, che possono ricondursi a tre differenti ambiti: (i) utilizzo dei proventi; (ii) obblighi informativi; (iii) revisione esterna da parte di un soggetto terzo autorizzato e vigilanza.

La struttura dei requisiti sembra, quindi, ricalcare i *Green Bond Principles* redatti dall'International Capital Market Association (ICMA), operandone una sorta di "procedimentalizzazione" tipica della tecnica legislativa dell'Unione Europea; pare invece distaccarsi dal modello dettato dai *SDG Impact Standards for Bond Issuers* redatti dall'United Nations Development Programme (UNDP) che si concentrano, più che sulla singola emissione, su una strategia generale in materia di sostenibilità a livello di emittente.

2. Utilizzo dei proventi

Per quanto riguarda l'utilizzo dei proventi, la disciplina generale è dettata dall'art. 4 del Regolamento Green Bond, che distingue tra un approccio riferito alla singola emissione ("approccio graduale") e un "approccio di portafoglio".

In riferimento all'approccio graduale è disposto che, prima della scadenza di un'obbligazione verde europea, i proventi di tale obbligazione devono essere assegnati integralmente, conformemente ai criteri

di tassonomia ⁽¹⁾, a una o più delle seguenti categorie: (i) immobilizzazioni che non siano attività finanziarie; (ii) spese che rientrano nell'ambito di applicazione del punto 1.1.2.2. dell'allegato I del Regolamento Delegato (UE) 2021/2178 (spese in conto capitale, CapEx); (iii) spese operative che rientrano nell'ambito di applicazione del punto 1.1.3.2. dell'allegato I del Regolamento Delegato (UE) 2021/2178 e sostenute non più di tre anni prima dell'emissione dell'obbligazione verde europea (spese operative, OpEx); (iv) attività finanziarie create non più di cinque anni prima dell'emissione dell'obbligazione verde europea; (v) attività e spese delle famiglie.

Se l'emittente decide, invece, di utilizzare l'approccio di portafoglio – ovvero, “assegnare i proventi di una o più obbligazioni verdi europee in essere a un portafoglio di immobilizzazioni o attività finanziarie conformemente ai criteri di tassonomia” – allora il valore totale delle attività nel suo portafoglio deve superare il valore totale del suo portafoglio di obbligazioni verdi europee in essere.

Il Regolamento Green Bond detta, poi, ulteriori requisiti più specifici per alcuni dei punti da (i) a (v) di cui all'approccio graduale. In particolare, per quanto concerne le attività finanziarie, visto che queste possono essere utilizzate anche per finanziare attività economiche aventi un impatto positivo duraturo

¹ Definiti dal Regolamento (UE) 2020/852 come “i criteri di ecosostenibilità delle attività economiche di cui all'articolo 3 del Regolamento (UE) 2020/852” a mente del quale: “Al fine di stabilire il grado di ecosostenibilità di un investimento, un'attività economica è considerata ecosostenibile se:

- a) contribuisce in modo sostanziale al raggiungimento di uno o più degli obiettivi ambientali di cui all'articolo 9, in conformità degli articoli da 10 a 16 [mitigazione dei cambiamenti climatici; adattamento ai cambiamenti climatici; uso sostenibile e protezione delle acque e delle risorse marine; transizione verso un'economia circolare; prevenzione e riduzione dell'inquinamento; protezione e ripristino della biodiversità e degli ecosistemi, ndr];
- b) non arreca un danno significativo a nessuno degli obiettivi ambientali di cui all'articolo 9, in conformità dell'articolo 17;
- c) è svolta nel rispetto delle garanzie minime di salvaguardia previste all'articolo 18 [procedure attuate da un'impresa che svolge un'attività economica al fine di garantire che sia in linea con le linee guida OCSE destinate alle imprese multinazionali e con i Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani, inclusi i principi e i diritti stabiliti dalle otto convenzioni fondamentali individuate nella dichiarazione dell'Organizzazione internazionale del lavoro sui principi e i diritti fondamentali nel lavoro e dalla Carta internazionale dei diritti dell'uomo, ndr]; e
- d) è conforme ai criteri di vaglio tecnico fissati dalla Commissione ai sensi dell'articolo 10, paragrafo 3, dell'articolo 11, paragrafo 3, dell'articolo 12, paragrafo 2, dell'articolo 13, paragrafo 2, dell'articolo 14, paragrafo 2, o dell'articolo 15, paragrafo 2. [specificati nel Regolamento Delegato (UE) 2021/2139, ndr].

sull'ambiente, “i proventi delle obbligazioni verdi europee possono essere utilizzati per finanziare attività finanziarie, a condizione che i proventi di queste ultime siano destinati direttamente, o indirettamente attraverso le attività finanziarie in sequenza, ad attività economiche che soddisfano i criteri di tassonomia” ⁽²⁾.

Più nel dettaglio l'art. 6 prevede che, se nella “catena” vi è una sola attività finanziaria (finanziata tramite i proventi dell'obbligazione verde europea), i proventi di tale attività finanziaria dovranno essere utilizzati in conformità ai sopra riportati approcci graduale e di portafoglio.

Se, invece, è presente una “catena” formata di più attività finanziarie che si finanziano in successione (partendo dai proventi dell'obbligazione verde europea), allora dovranno essere rispettati le seguenti condizioni: (i) non vi devono essere più di tre attività finanziarie in sequenza; (ii) i proventi delle attività finanziarie ultime nella sequenza devono essere assegnati unicamente agli impieghi di cui all'approccio graduale (eccetto, ovviamente, il punto (iv) sulle attività finanziarie); (iii) l'emittente garantisce la possibilità per i soggetti terzi autorizzati incaricati di effettuare la revisione esterna riesaminare efficacemente l'allocazione finale dei proventi.

Una disciplina speciale è dettata, dall'art. 7 del Regolamento Green Bond, anche per le spese in conto capitale (CapEx) e per le spese operative (OpEx).

Nei predetti casi, infatti, l'emittente dovrà pubblicare un apposito piano CapEx in conformità all'allegato I, punto 1.1.2.2, lettera b), e punto 1.1.3.2, lettera b), del Regolamento Delegato (UE) 2021/2178 e tale piano deve specificare “un termine, anteriore alla scadenza delle obbligazioni verdi europee, entro il quale tutte le spese in conto capitale e operative finanziate dalle obbligazioni verdi europee devono essere allineate alla tassonomia”.

Inoltre, entro 60 giorni dal predetto termine specificato nel piano CapEx, “l'emittente ottiene una valutazione da un revisore esterno in merito all'allineamento alla tassonomia delle spese in conto capitale e operative incluse nel piano CapEx e finanziate dai proventi delle obbligazioni verdi europee”.

² Considerando 12 del Regolamento Green Bond.

Nel Regolamento Green Bond sono presenti, infine, all'art. 5, alcuni margini di flessibilità sull'utilizzo dei proventi in quanto si stabilisce che, in deroga alle regole relative all'approccio graduale, gli emittenti possono destinare fino al 15 % dei proventi di un'obbligazione verde europea ad attività economiche che soddisfano i criteri di tassonomia, ad eccezione dei criteri di vaglio tecnico⁽³⁾, purché (i) per le attività economiche in questione non esistono criteri di vaglio tecnico entrati in vigore prima della di emissione dell'obbligazione verde europea; o (ii) tali attività sono inserite nel contesto del sostegno internazionale e comunicate conformemente a orientamenti, criteri e cicli di rendicontazione concordati a livello internazionale⁽⁴⁾.

A tal proposito, nel caso di cui al punto (i), l'emittente dovrà garantire "che tali attività soddisfino, se del caso, i criteri generici per «non arrecare un danno significativo» stabiliti alle appendici A, B, C e D dell'allegato I del Regolamento delegato (UE) 2021/2139", mentre nel caso di cui al punto (ii) le attività in questione dovranno soddisfare i pertinenti criteri di vaglio tecnico.

3. Obblighi informativi

Il Regolamento Green Bond prevede che gli emittenti EuGB debbano predisporre diversi documenti informativi circa l'emissione.

In primo luogo, l'art. 10 dispone che debba essere redatto il c.d. *factsheet* (scheda informativa sulle obbligazioni verdi europee pre-emissione), prodotto in conformità al modello standardizzato previsto dall'Allegato I al Regolamento Green Bond.

Tale scheda delinea gli obiettivi specifici di finanziamento e gli obiettivi ambientali del progetto finanziato anche con riferimento al Regolamento (UE) 2020/852 (*tassonomia europea*) e ai relativi regola-

³ Criteri di vaglio tecnico fissati dalla Commissione ai sensi dell'articolo 10, paragrafo 3, dell'articolo 11, paragrafo 3, dell'articolo 12, paragrafo 2, dell'articolo 13, paragrafo 2, dell'articolo 14, paragrafo 2, o dell'articolo 15, paragrafo 2. Del Regolamento (UE) 2020/852 e specificati nel Regolamento Delegato (UE) 2021/2139, vedi sul punto nota n. 1.

⁴ Compresi i finanziamenti per il clima comunicati alla Commissione nell'ambito della convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici di cui all'articolo 19, paragrafo 3, del Regolamento (UE) 2018/1999, e dell'aiuto pubblico allo sviluppo comunicato al comitato per l'aiuto allo sviluppo dell'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico.

menti delegati.

Essendo il *factsheet* un documento pre-emissione, questo si focalizza sulla destinazione dei proventi dell'EuGB. Infatti, devono essere fornite informazioni dettagliate sulla tempistica stimata per l'allocazione completa dei proventi e sul processo di selezione dei progetti, includendo una descrizione dei criteri tecnici di selezione presi in considerazione e della metodologia e delle ipotesi utilizzate per calcolare i principali indicatori di impatto.

In secondo luogo, l'art. 11 prevede che dopo l'emissione di un EuGB e fino alla completa allocazione dei suoi proventi, gli emittenti siano tenuti a pubblicare relazioni annuali (relazioni sull'allocazione dei proventi) che dimostrino l'effettiva distribuzione dei proventi dell'obbligazione, conformemente al modello di cui all'Allegato II del Regolamento Green Bond.

Tali relazioni devono essere rese disponibili entro tre mesi dalla fine dell'anno di riferimento. Il contenuto della relazione annuale ha delle similitudini con il *factsheet* pre-emissione, includendo dettagli quali il tipo e il settore dei progetti, l'importo e la percentuale dei proventi allocati, ma copre anche altri aspetti come l'aggiornamento sullo stato di avanzamento del piano di allineamento alla tassonomia per le attività rientranti in tale piano e la conferma del rispetto da parte dell'emittente delle salvaguardie sociali minime di cui all'articolo 3, lettera c), del Regolamento (UE) 2020/852.

In tali relazioni, se del caso, vanno inoltre fornite informazioni circa i progressi nell'attuazione del piano CapEx. Per le entità finanziarie che allocano i proventi di un portafoglio di più EuGB a un portafoglio di attività finanziarie, la relazione di allocazione deve includere una panoramica degli EuGB in circolazione, indicando il loro valore individuale e combinato, nonché una panoramica delle attività finanziarie ammissibili, indicando il loro valore, gli obiettivi ambientali, i tipi, il settore e i Paesi.

Per ultimo, vi è l'*impact report* (relazione sull'impatto delle obbligazioni verdi europee) di cui all'art. 12. Nell'attuale quadro di mercato, la rendicontazione dell'impatto non è obbligatoria, ma è raccomandata come *best practice*.

Di conseguenza, le informazioni dettagliate sull'impatto ambientale dei progetti di investimento finanziati con i proventi dei *green bond* sono raramente divulgate su base regolare. Per ovviare a tale

manca, il Regolamento Green Bond introduce un ulteriore requisito informativo per gli emittenti, imponendo la pubblicazione di una relazione sull'impatto ambientale complessivo degli EuGB.

Tale relazione deve essere resa pubblica almeno una volta durante la vita dell'EuGB e, in ogni caso, dopo la completa assegnazione dei proventi⁽⁵⁾. La relazione d'impatto deve fornire informazioni sugli effetti ambientali positivi e negativi degli EuGB, sia a livello aggregato che per singolo progetto. Inoltre, deve chiarire le metriche, le metodologie e le ipotesi utilizzate per valutare tale impatto. Ciò rappresenta un significativo rafforzamento degli obblighi informativi rispetto alla prassi attuale, in cui gli emittenti divulgano solo informazioni sugli effetti positivi dei *green bond*.

In aggiunta ai tre sopra riportati documenti, l'art. 14 introduce l'obbligo per l'emittente di pubblicare un prospetto per le obbligazioni verdi a norma del Regolamento (UE) 2017/1129⁽⁶⁾ che soddisfi le condizioni seguenti: (i) le obbligazioni sono denominate "obbligazione verde europea" o "EuGB" in tutto il prospetto; (ii) il prospetto indica che l'obbligazione verde europea è emessa conformemente al Regolamento Green Bond nella sezione del prospetto contenente le informazioni sull'utilizzo dei proventi.

L'art. 15 pone, infine, in capo all'emittente obblighi di pubblicazione dei documenti informativi sul proprio sito web.

I requisiti di trasparenza proposti dal Regolamento mirano ad aumentare significativamente il grado di trasparenza nel mercato dei *green bond*, attualmente insufficiente, e sono in linea con i principali obiettivi normativi posti a livello europeo.

4. Revisione esterna da parte di soggetti terzi autorizzati e vigilanza

Il Regolamento Green Bond stabilisce un sistema tripartito di supervisione esterna.

In primo luogo, i revisori privati autorizzati sono incaricati di valutare la conformità dell'emittente e dell'emissione con il nuovo Regolamento Green Bond attraverso revisioni pre-emissione e post-emis-

⁵ Articolo 12, paragrafo 1, Regolamento Green Bond.

⁶ Regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017, relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato.

sione. In particolare, dopo aver completato il *factsheet* dell'EuGB, gli emittenti sono tenuti a ottenere una revisione pre-emissione da parte di un revisore esterno, che deve dare un parere positivo⁽⁷⁾.

Una volta che i proventi sono stati completamente allocati, gli emittenti sono tenuti a sottoporsi ad un'altra revisione post-emissione per confermare che l'allocazione dei proventi è conforme ai requisiti stabiliti⁽⁸⁾. In alcune situazioni, gli emittenti devono anche sottoporsi a revisioni post-emissione sulle relazioni annuali sull'allocazione, come nel caso di correzioni dopo la pubblicazione o quando l'emittente è un'entità finanziaria che alloca i proventi di un portafoglio di più EuGB a un portafoglio di attività finanziarie. È, invece, facoltativa la revisione della relazione d'impatto.

In secondo luogo, le autorità di vigilanza pubbliche a livello nazionale controllano la conformità degli emittenti agli obblighi di revisione e di informativa. Ciò comprende la garanzia che gli emittenti completino e pubblichino il *factsheet* dell'EuGB e la sua revisione pre-emissione, le relazioni di allocazione, la revisione post-emissione, la relazione sull'impatto ambientale dell'EuGB.

In terzo luogo, la vigilanza pubblica a livello europeo è esercitata dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA). L'ESMA ha l'autorità di registrare e supervisionare i revisori esterni. Prima di iniziare le loro attività, i revisori esterni devono infatti registrarsi presso l'ESMA, con una procedura di autorizzazione formale⁽⁹⁾.

Il processo di registrazione richiede informazioni complete, tra cui l'assetto proprietario, le qualifiche, l'esperienza e la formazione dei membri dell'alta dirigenza coinvolti nelle attività di valutazione, nonché le disposizioni che garantiscono la conformità ai requisiti organizzativi e di governance previsti dal Regolamento.

5. Conclusioni

Il Regolamento Green Bond aspira a stabilire un nuovo *benchmark* per i *green bond*, standardizzando

⁷ Articolo 10, paragrafo 1, Regolamento Green Bond.

⁸ Articolo 11, paragrafo 4, Regolamento Green Bond.

⁹ Articolo 22, paragrafo 1, Regolamento Green Bond.

le pratiche di mercato e introducendo criteri esigenti sia per gli emittenti che per i valutatori esterni.

La decisione del legislatore europeo è fortemente incentrata sulla promozione della finanza sostenibile, agevolando il finanziamento di investimenti ecosostenibili per gli operatori di mercato. Il Regolamento Green Bond si propone di raggiungere un duplice obiettivo: consentire agli emittenti di dimostrare in modo credibile la solidità del proprio impegno ambientale (e non solo) e infondere fiducia agli investitori nella sostenibilità dei loro investimenti.

Tali obiettivi vengono perseguiti affrontando gli ostacoli esistenti allo sviluppo del mercato dei *green bond*, in particolare l'assenza di definizioni uniformi per gli asset/progetti verdi e l'attuazione incoerente dei requisiti di divulgazione e convalida. A tal fine, il Regolamento Green Bond collega l'utilizzo dei proventi degli EuGB alla tassonomia europea, introduce un'informativa più stringente utilizzando modelli standardizzati e impone che i valutatori esterni siano registrati e controllati dall'ESMA.

DB non solo
diritto
bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

 **dirittobancario.it**

