

ATTUALITÀ

Regolamento Green bonds: l'adeguamento del TUF

17 Dicembre 2025

Annalisa Feliciani, Partner, Dentons





Annalisa Feliciani, Partner, Dentons

> **Annalisa Feliciani**

Partner dell'ufficio Dentons di Roma e membro della practice globale di Banking and Finance. Assiste regolarmente primarie banche, istituzioni finanziarie e società italiane e internazionali in relazione alla strutturazione, offerta e quotazione di un'ampia gamma di strumenti finanziari per investitori sia retail che istituzionali, tra cui: prodotti fixed income; covered warrants e certificates; mini-bond e commercial papers; prodotti ESG.

1. Introduzione

Dopo un lungo iter legislativo che ha avuto inizio nel 2019, il 9 dicembre 2023 è entrato in vigore il Regolamento (UE) 2023/2631 (il "**Regolamento EuGB**") che introduce un quadro armonizzato per l'emissione di green bonds europei ("**European Green Bonds**" o "**EuGB**") e che è divenuto applicabile a partire dal 21 dicembre 2024.

Il Regolamento EuGB rappresenta un ulteriore tassello della strategia europea sulla finanza sostenibile, completando quell'architettura normativa fondata negli anni precedenti sul Regolamento sulla Tassonomia¹ e sul Regolamento SFDR². L'obiettivo del Regolamento EuGB è duplice: da un lato, assicurare all'investitore la possibilità di affidarsi a un'etichetta *green* effettiva e verificabile nonché comparabile, garantendo elevati livelli di trasparenza, dall'altro incentivare gli emittenti a utilizzare un quadro standardizzato, riducendo rischi di *greenwashing* e opacità informativa anche grazie alla supervisione dei soggetti coinvolti, e mirando in tal modo all'integrità del mercato.

Proprio la finalità di garantire comparabilità, qualità delle informazioni e integrità del mercato distingue gli European Green Bonds dai precedenti standard volontari (essenzialmente i Green Bond Principles dell'*International Capital Markets Association* - ICMA), che, pur avendo rappresentato negli anni il riferimento internazionale, erano stati criticati poiché non assicuravano un livello di uniformità e verificabilità sufficiente a evitare pratiche distorsive del mercato.

2. Le deleghe contenute nel Regolamento EuGB

Benché il Regolamento EuGB sia direttamente applicabile negli Stati Membri, esso richiede interventi negli ordinamenti nazionali per disciplinare poteri di vigilanza e di indagine, per definire e applicare sanzioni amministrative e per garantire la pubblicità e la comunicazione all'ESMA delle misure adottate.

A tal fine, gli articoli 44 e 45 del Regolamento EuGB prevedono che venga individuata da ciascuno Stato Membro l'autorità nazionale competente responsabile della vigilanza sugli emittenti a cui conferire

¹ Regolamento (UE) 2020/852, come successivamente modificato.

² Regolamento (UE) 2019/2088, come successivamente modificato.

poteri di vigilanza e di indagine, in particolare per quanto concerne gli adempimenti e gli obblighi a cui gli emittenti sono soggetti, tra cui, a titolo esemplificativo, la pubblicazione delle schede informative (*factsheet*) sugli European Green Bonds, la pubblicazione delle revisioni dei revisori esterni, la pubblicazione delle relazioni annuali sull'allocazione dei proventi, la pubblicazione della relazione sull'impatto.

Ai sensi dell'art. 49 del Regolamento EuGB, gli Stati membri devono inoltre introdurre un sistema sanzionatorio effettivo e proporzionato, attribuendo all'autorità competente il potere di irrogare sanzioni e misure amministrative per le violazioni di determinati obblighi imposti agli emittenti. Il sistema sanzionatorio deve includere almeno le cd. dichiarazioni pubbliche³, ingiunzioni, divieti temporanei di emissione e sanzioni pecuniarie. Il sistema sanzionatorio deve tener altresì conto di determinati criteri di valutazione, previsti dall'art. 50 del Regolamento EuGB, con riferimento alla gravità e durata della violazione, al grado di responsabilità e alla capacità finanziaria del soggetto responsabile della violazione, all'impatto della violazione sugli investitori, ai profitti ottenuti ovvero alle perdite evitate, al livello di cooperazione con l'autorità, a precedenti violazioni e misure correttive adottate dall'autore della violazione.

Infine, l'art. 53 del Regolamento EuGB prevede un obbligo di cooperazione delle autorità competenti con l'ESMA assicurando anche un flusso informativo costante. Le autorità nazionali competenti sono infatti tenute alla trasmissione annuale all'ESMA dei dati aggregati su tutte le sanzioni e misure amministrative irrogate, nonché, laddove gli Stati membri abbiano optato per sanzioni penali, delle informazioni anonime sulle indagini e sulle pene applicate. È inoltre prevista la comunicazione tempestiva all'ESMA di ogni sanzione resa pubblica o non pubblicata per ragioni eccezionali, affinché l'ESMA possa alimentare e mantenere aggiornata una banca dati centralizzata destinata allo scambio informativo tra autorità nazionali.

³ La "dichiarazione pubblica" prevista dall'articolo 49 del Regolamento EuGB consiste nella possibilità per l'autorità competente di rendere pubblicamente nota, e di richiedere all'emittente di pubblicare sul proprio sito web, la violazione del Regolamento EuGB, indicando la natura della violazione e l'identità del responsabile. È una misura reputazionale per segnalare l'inadempimento degli obblighi EuGB.

3. La Legge di Delegazione Europea 2024

Le previsioni del Regolamento EuGB sopra menzionate richiedono interventi nazionali di coordinamento tra le norme europee e il quadro interno.

La Legge 13 giugno 2025, n. 91 ("**Legge Delega**") costituisce la base giuridica interna e interviene per consentire l'adeguamento dell'ordinamento interno agli obblighi derivanti dal Regolamento EuGB e costituisce dunque il presupposto necessario affinché l'Italia possa dare attuazione agli obblighi di vigilanza, di intervento e di trasparenza richiesti dal Regolamento EuGB.

La norma centrale della Legge Delega è l'art. 21, che conferisce al Governo la delega ad adottare, entro otto mesi, uno o più decreti legislativi di adeguamento al Regolamento EuGB. Vengono definiti i criteri direttivi e puntuali per cui si richiede di modificare il Testo Unico della Finanza (D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato) e la normativa finanziaria collegata per assicurare l'applicazione integrale del Regolamento EuGB, coordinando il Testo Unico della Finanza con la disciplina europea in materia di offerte al pubblico e di operazioni di cartolarizzazione. La norma individua, inoltre, la Commissione Nazionale per la Società e la Borsa (CONSOB) quale "autorità nazionale competente" attribuendo alla stessa i poteri di vigilanza, di indagine e di intervento previsti dal Regolamento EuGB.

La Legge Delega prevede altresì l'adeguamento del sistema sanzionatorio interno agli articoli del Regolamento EuGB, attribuendo a CONSOB il potere di irrogare sanzioni amministrative pecuniarie e misure correttive, stabilendo minimi edittali e coordinando le nuove previsioni con quelle già vigenti nel Testo Unico della Finanza.

Si prevede, inoltre, di disciplinare le forme e modalità di coordinamento e collaborazione tra la CONSOB, la Banca d'Italia, l'Istituto per la vigilanza sulle Assicurazioni (IVASS) e la Commissione di vigilanza sui fondi pensione (COVIP), anche attraverso protocolli d'intesa, per assicurare coerenza tra la vigilanza EuGB e quella sui mercati finanziari, assicurativi e previdenziali. La Legge Delega prevede, infine, il ricorso alla regolamentazione secondaria della CONSOB per la disciplina degli aspetti procedurali richiesti dal Regolamento EuGB.

4. Lo schema di decreto legislativo recante l'adeguamento del Testo Unico della Finanza

In attuazione della delega conferita dall'art. 21 della Legge Delega, è stato predisposto uno schema di decreto legislativo per apportare al Testo Unico della Finanza le modifiche necessarie per l'implementazione delle disposizioni del Regolamento EuGB.

Di seguito si riportano le principali modifiche al Testo Unico della Finanza apportate dallo schema di decreto legislativo.

Si prevede innanzitutto l'inserimento delle definizioni di *"obbligazione verde europea"* o *"EuGB"*, *"obbligazione commercializzata come ecosostenibile"* e *"obbligazione legata alla sostenibilità"* (art. 1, lett *w-octies* del Testo Unico della Finanza) per allineamento alle analoghe definizioni contenute nell'art. 2 del Regolamento EuGB.

Lo schema di decreto prosegue con l'introduzione del nuovo art. 93.1, che disciplina l'uso della denominazione *"obbligazione verde europea"* ai fini dell'offerta al pubblico o dell'ammissione alla negoziazione in una sede di negoziazione dell'Unione Europea. La norma chiarisce che tali operazioni devono rispettare direttamente il Regolamento EuGB e le relative norme tecniche di regolamentazione. Il medesimo articolo 93.1 individua la CONSOB quale autorità nazionale responsabile della vigilanza sugli emittenti di European Green Bonds, che è quindi l'autorità deputata a controllare il rispetto del Regolamento EuGB, a svolgere indagini o ispezioni e ad adottare eventuali misure cautelari; l'esercizio di tali poteri è in capo alla CONSOB, eventualmente in coordinamento con le altre autorità nazionali preposte, come sopra menzionato.

Si introduce inoltre il nuovo art. 191-*quater* che ha l'obiettivo di adeguare il sistema sanzionatorio nazionale alle previsioni del Regolamento EuGB⁴ che prevede sanzioni per gli emittenti nel caso di violazione degli obblighi relativi a: (i) il divieto di includere nelle cartolarizzazioni attività legate ai combustibili fossili; (ii) gli obblighi di trasparenza nelle cartolarizzazioni EuGB, compresi i dati tassonomici e l'utilizzo dei proventi; (iii) l'informativa periodica post-emissione sulle obbligazioni ecosostenibili o legate alla

⁴ Art. 49 Regolamento EuGB.

sostenibilità. Tale regime sanzionatorio si applica non soltanto agli emittenti quali persone giuridiche ma anche alle persone fisiche, ovvero esponenti aziendali e personale degli emittenti stessi, che commettano tali violazioni nel momento in cui ricorrono le condizioni di cui all'art. 190-*bis* del Testo Unico della Finanza, ovvero quando la violazione deriva dall'inadempimento di doveri propri dell'organo di appartenenza e la condotta incide in modo rilevante sull'organizzazione, sul profilo di rischio o sulla tutela degli investitori.

In relazione al *quantum* sanzionatorio, l'art. 191-*quater* prevede, per enti e società, una sanzione amministrativa pecuniaria compresa tra Euro 5.000 ed Euro 500.000, ovvero fino allo 0,5% del fatturato quando tale importo risulti superiore. Per le persone fisiche la sanzione varia tra Euro 5.000 ed Euro 50.000.

Viene inoltre attribuita alla CONSOB la facoltà di applicare, in alternativa o in aggiunta alle sanzioni pecuniarie, le misure amministrative previste dal Regolamento EuGB (art. 49, par. 4), vale a dire: la dichiarazione pubblica indicante l'autore della violazione, l'ingiunzione a porre termine al comportamento illecito e il divieto temporaneo, fino a un anno, di emettere obbligazioni verdi europee. Tali misure possono essere adottate solo in presenza dei criteri di valutazione secondo proporzionalità e adeguatezza previsti dall'art. 194-*bis* del Testo Unico della Finanza e dall'art. 50 del Regolamento EuGB, come indicati in precedenza.

Infine, mediante il rinvio all'art. 187-*quinquiesdecies* del Testo Unico della Finanza si garantisce il coordinamento procedurale con la disciplina generale in materia di pubblicità e gestione delle sanzioni amministrative finanziarie.

5. L'iter legislativo e i prossimi passi

In conclusione, lo schema di decreto legislativo realizza un adeguamento del Testo Unico della Finanza al nuovo quadro europeo, recependo i compiti, i poteri e le responsabilità attribuiti alle autorità nazionali dal Regolamento EuGB. Lo schema di decreto legislativo è stato trasmesso alla Camera dei Deputati il 12 novembre e il 13 novembre anche al Senato.

Il documento è attualmente in fase di esame da parte delle Commissioni parlamentari e una volta che

saranno acquisiti i relativi pareri potrà proseguire per il conseguente iter legislativo.

Solo dopo l'entrata in vigore del decreto legislativo, potranno poi essere emanate dalla CONSOB le ulteriori disposizioni di regolamentazione secondaria e potranno essere aggiornati i protocolli d'intesa di coordinamento tra autorità di vigilanza. Da quel momento in poi ci sarà la piena operatività del Regolamento EuGB e della nuova etichetta europea nel mercato italiano.



DB non solo
diritto
bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

 **dirittobancario.it**
