

SCHEDA TECNICA

1. Gli impegni internazionali ed europei sui temi ambientali

I 193 Stati membri dell'ONU hanno raggiunto un'intesa sulla Nuova Agenda per lo Sviluppo Sostenibile. Il testo definitivo, “*Transforming our World: The 2030 Agenda for Sustainable Development*”, contiene 17 nuovi obiettivi suddivisi in ben 169 punti mirati, tra cui figurano azioni urgenti per combattere il cambiamento climatico e l'accesso a forme di energia convenienti, sostenibili e affidabili.

Il quadro UE per il clima e l'energia 2030, invece, fissa tre obiettivi principali da conseguire entro l'anno indicato: a) una riduzione almeno del 40% delle emissioni di gas a effetto serra (rispetto ai livelli del 1990); b) una quota almeno del 27% di energia rinnovabile; c) un miglioramento almeno del 27% dell'efficienza energetica. Il quadro è stato adottato dai leader dell'UE nell'ottobre 2014 e si basa sul pacchetto per il clima e l'energia 2030.

2. I Green Bond Principles (GBP)

I *Green Bond Principles* (“GBP”), elaborati dall'ICMA, regolano quattro aspetti fondamentali del processo di emissione e di investimento:

- a) l'utilizzo dei proventi per progetti ambientali, che vengono definiti esemplificativamente nelle linee guida e la descrizione degli stessi nella documentazione relativa al titolo emesso;
- b) il processo per la valutazione e la selezione dei progetti da parte dell'emittente;

- c) la gestione dei proventi (in termini di rendicontazione separate dei proventi netti derivanti dalle obbligazioni *green*);
- d) l'attività di *reporting*, attraverso l'aggiornamento annuale sull'uso dei proventi e sui progetti ambientali finanziati.

I GBP raccomandano, inoltre, il ricorso a un revisore esterno, dotato di caratteristiche determinate, che verifichi la conformità dei *green bond* ai principi espressi dalle linee guida. Tale attività può riguardare la parte progettuale legata all'emissione ovvero, con una “*Second opinion*”, una verifica *ex post* di allineamento dello strumento agli *standard*. È prevista, inoltre, la possibilità di chiedere al revisore una certificazione dello strumento emesso nonché l'assegnazione di un *rating*.

3. Il Segmento Green e Social Bond di Borsa Italiana S.p.A.

I 36 *green* e *social bond* negoziati sul segmento MOT *Green* e *Social Bond* di Borsa Italiana S.p.A. sono così ripartiti: n. 31 strumenti cd. “*supranational*”; n. 2 strumenti cd. “*corporate*”; n. 2 “governativi” e n. 1 “bancario”. Gli emittenti tali obbligazioni sono n. 3 “*supranational*”; n. 2 “*corporate*”; n. 2 “governativi” e n. 1 bancario¹.

Alcune emissioni sono state fatte da società appartenenti a gruppi in cui è talora presente anche una società quotata stabilita in Italia (v. Enel; Hera; Intesa San Paolo). I gruppi in questione sono attivi nei settori energetici e delle *utilities*. I *green bond* sono stati emessi anche da soggetti bancari con modelli di *business* orientati anche ai temi della sostenibilità ambientale e sociale.

Oltre a Borsa Italiana S.p.A., hanno istituito segmenti dedicati a *green bond* o *sustainable bond* le seguenti società di gestione del mercato: Oslo Stock Exchange (gennaio 2015); Stockholm Stock Exchange (giugno 2015);

¹ Fonte: Borsa Italiana, *MOT ed EXTRAMOT – il segmento green e social*, 2017. La lista dei *green* e *social bond* negoziati è disponibile sul sito di Borsa Italia; v. <http://www.borsaitaliana.it/obbligazioni/greenbonds/listabond1.htm>

London Stock Exchange (luglio 2015); Luxembourg Stock Exchange (settembre 2016)².

Alcuni degli emittenti i titoli negoziati sul segmento dedicato di Borsa Italiano sono membri dell'ICMA, di cui in generale sono 17 tra società, enti pubblici e privati i membri italiani³.

4. Normativa in materia di finanza etica o socialmente responsabile (Regolamento Intermediari della Consob)

Con l'introduzione degli artt. 89 e 90 nel Regolamento Intermediari, la CONSOB ha esercitato nel 2007 la delega regolamentare conferitale dalla legge n. 262/2005 (legge sul risparmio) che aveva inserito nel TUF l'art. 117-ter, prevedendo per la prima volta nell'ordinamento del mercato mobiliare nazionale la materia di cd. finanza etica⁴. Si riporta di seguito il testo delle disposizioni regolamentari.

Art. 89 (obblighi informativi): “1. Fermo restando quanto previsto dalla normativa vigente, nel prospetto informativo redatto secondo gli schemi di cui all'Allegato 1B del regolamento adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni e nei contratti di cui all'articolo 37 del presente regolamento, relativi a prodotti e servizi qualificati come “etici” o “socialmente responsabili”, i soggetti abilitati e le imprese di assicurazione forniscono le seguenti informazioni: a) gli obiettivi e le caratteristiche in relazione ai quali il prodotto o servizio è qualificato come etico o socialmente responsabile; b) i criteri generali di selezione degli strumenti finanziari in virtù degli obiettivi e delle caratteristiche di cui alla lettera a); c) le politiche e gli obiettivi eventualmente perseguiti nell'esercizio dei diritti

² Cfr. <https://www.climatebonds.net/2017/05/stock-exchanges-next-stage-green-bonds-growth-joint-paper-cbi-lgx-exchange-actions-support>.

³ Tra questi: Banca Akros; Banca IMI; BNL; Banco BPM; Iccrea Banca; Mediobanca; MPS Capital Services; Intesa San Paolo, Societas Generale Securities Services; Unicredit; UBI;; Fideuram Private Banking; SIA S.p.A.; EuroTLX SIM; Banca d'Italia; Assiosim Forex (*The Financial Markets Association of Italy*); AIPB (*Associazione Italiana Private Banking*).

⁴ V. sul punto il documento di consultazione pubblicato da Consob il 7 febbraio 2007, disponibile sul sito internet dell'Istituto.

di voto connessi agli strumenti finanziari detenuti in portafoglio; d) l'eventuale destinazione per iniziative di carattere sociale o ambientale di proventi generati dai prodotti offerti e dai servizi prestati e la relativa misura; e) le eventuali procedure adottate per assicurare il perseguimento degli obiettivi di cui alla lettera a), compresa la presenza di organi specializzati istituiti all'interno dei soggetti abilitati e delle imprese di assicurazione e le relative funzioni; f) l'adesione a codici di autoregolamentazione, promossi da soggetti specializzati. 2. Una sintetica illustrazione delle informazioni di cui al comma 1 deve essere resa disponibile nel sito internet dei soggetti abilitati e delle imprese di assicurazione”.

Art. 90 (obblighi di rendicontazione): “1. Fermo restando quanto previsto dalla normativa vigente, almeno nell'ultima rendicontazione dell'anno relativa a prodotti e servizi qualificati come “etici” o “socialmente responsabili”, i soggetti abilitati e le imprese di assicurazione forniscono con riferimento ai dodici mesi precedenti: a) l'illustrazione dell'attività di gestione in relazione ai criteri generali di selezione degli strumenti finanziari individuati ai sensi dell'articolo 89, comma 1, lettera b); b) le informazioni in merito all'eventuale esercizio dei diritti di voto connessi agli strumenti finanziari detenuti in portafoglio; c) le informazioni circa l'eventuale destinazione per iniziative di carattere sociale o ambientale di proventi generati dai prodotti offerti e dai servizi prestati e la relativa misura. 2. Le informazioni di cui al comma 1 sono rese disponibili, in forma sintetica, nel sito internet dei soggetti abilitati e delle imprese di assicurazione”.

5. Le Linee Guida EUROSIF per i fondi etici

Le Linee Guida elaborate da EUROSIF nel 2004 sono finalizzate a i) individuare gli obiettivi da esprimersi in termini di responsabilità sociale del fondo; ii) descrivere il processo di ricerca degli investimenti, anche in termini di eleggibilità degli *asset*; iii) valutare e implementare tale processo.

Il processo di ricerca e valutazione degli investimenti è, altresì, presidiato da un'analisi che prende il nome di “*rating ESG*” (*Environmental, Social e Governance*): per formulare siffatto giudizio, si utilizza un'analisi quanti/qualitativa incentrata sugli aspetti ambientali dell'investimento (ad es. il rispetto della normativa di settore; l'impegno per la riduzione di emissioni inquinanti); gli aspetti sociali (salute e sicurezza sul luogo di lavoro, formazione e trattamento del personale); e quelli di *governance* (presenza di amministratori indipendenti, trasparenza delle politiche di remunerazione dei manager).

Per quanto riguarda i fondi etici immobiliari occorre precisare che essi non hanno come scopo precipuo l'investimento in strumenti finanziari di emittenti societari da valutare in base alla sostenibilità delle loro attività o al tipo di output. La selezione in termini di tipologia dei cespiti immobiliari in cui sono tenuti ad investire direttamente è fatta in base alla destinazione d'uso degli stessi, delle condizioni di manutenzione, della localizzazione geografica e, quindi, in definitiva, della redditività prospettica. L'eventuale destinazione d'uso degli immobili (ad es. impianti per la produzione di energia da fonti rinnovabili; campi adibiti alla presenza di impianti fotovoltaici) può caratterizzare indirettamente la politica di investimento del fondo.

6. I Fondi EuSEF

In considerazione della crescente importanza dei temi sociali e ambientali, il Parlamento e il Consiglio hanno adottato il Regolamento UE n. 346/2013 relativo ai fondi per l'imprenditoria sociale (cd. fondi EuSEF), dove la tematica della tutela ambientale nella misura in cui presenta un “impatto sociale” concorre a individuare il perimetro delle cd. “imprese sociali” nelle quali il gestore del fondo è tenuto ad investire. Il Regolamento detta regole particolarmente stringenti per un gestore che intenda istituire un

fondo EuSEF, dovendo rispettare puntuali requisiti in termini di *quantum* e *quomodo* dell'investimento "sociale".

I fondi EuSEF sono rivolti prevalentemente a investitori istituzionali ovvero anche ad altri investitori che si impegnano a investire almeno 100 mila euro, dichiarando per iscritto in un documento separato dal contratto di essere consapevoli dei rischi dell'investimento.

La Commissione europea ha recentemente proposto (luglio 2016) una proposta di modifica del Regolamento EuSEF per aprire le denominazioni EuSEF ai gestori di fondi di tutte le dimensioni; semplificare e rendere meno costosa la commercializzazione transfrontaliera EuSEF con il divieto esplicito di imporre il pagamento di diritti a livello di Stati membri; snellire le procedure di registrazione. Il testo della proposta prende atto peraltro della scarsa diffusione di questi fondi; in particolare, ad aprile 2016 erano registrati appena 4 fondi EuSEF in due soli Stati membri (3 in Germania e 1 in Francia).

Sempre in tema di fondi EuSEF un recente documento della Commissione europea (*European Commission Fact Sheet – 20 settembre 2017*) propone di conferire all'ESMA i poteri di vigilanza sui fondi EuSEF.

7. Il Regolamento UE n. 1286/2014 (PRIIPS)

Nel Regolamento n. 1286/2014 relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave dei PRIIPS, ossia i prodotti pre-assemblati aventi come scopo finanziario-assicurativo destinati a investitori al dettaglio, il legislatore comunitario dopo aver osservato che "*gli investitori al dettaglio perseguono sempre di più, oltre a rendimenti finanziari sui loro investimenti, fini supplementari, quali obiettivi sociali o ambientali [anche se] allo stato non esistono criteri definiti né una procedura formale per verificare in modo oggettivo tali criteri per la sostenibilità ambientale o sociale*" (Considerando n. 19), impone di inserire in una Sezione del KID

(documento contenente le informazioni chiave di un PRIIP), se pertinente, “*gli obiettivi ambientali o sociali specifici cui mira il prodotto*” (art. 8, comma 3), e conferisce alla Commissione europea il potere di adottare atti delegati che specifichino i dettagli delle procedure utilizzate per stabilire se un PRIIP miri ai predetti specifici obiettivi (art. 8, comma 4).

Inoltre, il Regolamento prevede che la Commissione europea proceda, entro il 2018, ad un riesame del Regolamento medesimo per valutare, considerando il grado di sviluppo del mercato di tali prodotti e previa analisi in termini di costi/benefici, la fattibilità e la possibilità di introdurre un apposito “marchio” per gli investimenti sociali e ambientali (cfr. art. 33, comma 1 del Reg. cit.).

8. *I titoli di solidarietà di cui al D. Lgs. del 3 luglio 2017, n. 117 (cd. “Codice del Terzo Settore”)*

Il Codice del Terzo Settore annovera, tra le attività di interesse generale che i cd. Enti del terzo settore (come definiti all’art. 4) esercitano in via esclusiva, “*gli interventi e i servizi finalizzati alla salvaguardia e al miglioramento delle condizioni dell’ambiente e all’utilizzazione accorta e razionale delle risorse naturali, con esclusione dell’attività, esercitata abitualmente, di raccolta e riciclaggio dei rifiuti urbani, speciali e pericolosi*” (art. 5). L’art. 77 del citato Codice prevede che, al fine di favorire il finanziamento e il sostegno delle attività svolte da Enti del terzo settore cd. non commerciali (ex art. 79, co. 5 del Codice), gli istituti di credito autorizzati ad operare in Italia possano emettere specifici “*titoli di solidarietà*” sui quali gli emittenti non applicano le commissioni di collocamento e non versano il contributo di vigilanza alla CONSOB. Tali titoli sono soggetti a un dettagliato regime speciale.

I titoli sono obbligazioni ed altri titoli di debito, non subordinati, non convertibili e non scambiabili, e non conferiscono il diritto di

sottoscrivere o acquisire altri tipi di strumenti finanziari e non sono collegati ad uno strumento derivato, nonché certificati di deposito consistenti in titoli individuali non negoziati nel mercato monetario. Le obbligazioni e i certificati di deposito hanno scadenza non inferiore a 36 mesi, possono essere nominativi ovvero al portatore e corrispondono interessi con periodicità almeno annuale, in misura almeno pari al maggiore tra il tasso di rendimento lordo annuo di obbligazioni dell'emittente, aventi analoghe caratteristiche e durata, collocate nel trimestre solare precedente la data di emissione dei titoli e il tasso di rendimento lordo annuo dei titoli di Stato con vita residua simile a quella dei titoli.

Gli emittenti possono applicare un tasso inferiore rispetto al maggiore tra i due tassi di rendimento sopra indicati, a condizione che si riduca corrispondentemente il tasso di interesse applicato sulle correlate operazioni di finanziamento secondo le modalità indicate nel decreto attuativo.

Gli emittenti possono erogare, a titolo di liberalità, una somma commisurata all'ammontare nominale collocato dei titoli, ad uno o più enti del Terzo settore per il sostegno di attività di cui all'articolo 5, ritenute meritevoli dagli emittenti sulla base di un progetto predisposto dagli enti destinatari della liberalità. Qualora tale somma sia almeno pari allo 0,60 per cento del predetto ammontare agli emittenti, spetta il credito d'imposta pari al 50 per cento delle erogazioni liberali. Gli emittenti, tenuto conto delle richieste di finanziamento pervenute dagli enti del Terzo settore e compatibilmente con le esigenze di rispetto delle regole di sana e prudente gestione bancaria, devono destinare una somma pari all'intera raccolta effettuata attraverso l'emissione dei titoli, al netto dell'eventuale erogazione liberale di cui al comma 5, dell'art. 77, ad impieghi a favore degli enti del Terzo settore per il finanziamento di iniziative di cui all'articolo 5.

I titoli di solidarietà non rilevano ai fini del computo delle contribuzioni dovute dai soggetti sottoposti alla vigilanza della CONSOB e da quest'ultima determinate ai sensi dell'articolo 40, comma 3, della legge 23 dicembre 1994, n. 724.

Gli interessi, i premi ed ogni altro provento relativi ai titoli, sono soggetti al regime fiscale previsto per i titoli del debito pubblico e assimilati (ex art. 31 del DPR 29 settembre 1973 n. 601). I titoli non concorrono alla formazione dell'attivo ereditario. I titoli non rilevano ai fini della determinazione dell'imposta di bollo dovuta per le comunicazioni relative ai depositi titoli. Gli emittenti devono comunicare al Ministero del lavoro e delle politiche sociali entro il 31 marzo di ogni anno, il valore delle emissioni di Titoli effettuate nell'anno precedente, le erogazioni liberali impegnate a favore degli Enti specificando le iniziative oggetto di finanziamento.

Il meccanismo di emissione-finanziamento-incentivi economici può essere, a grandi linee, rappresentato come segue: a) l'emittente può decidere di emettere titoli aventi le caratteristiche di cui all'art. 77, commi 2, 3 e 4, fregiandosi quindi di uno specifico brand "titolo di solidarietà"; b) i titoli e l'emittente godono delle agevolazioni fiscali previste agli art. 77, commi 8 – 13; c) condizione necessaria per fruire di tali agevolazioni è che l'istituto di credito, tenuto conto delle richieste di finanziamento pervenute dagli Enti del terzo settore e compatibilmente con le esigenze di rispetto delle regole di sana e prudente gestione bancaria, destini l'intera raccolta effettuata attraverso l'emissione dei titoli ad impieghi a favore di tali enti per il finanziamento delle iniziative di cui all'art. 5; d) a tale regime è assoggettata la provvista ricavata dall'emissione, al netto della somma che l'emittente ha già eventualmente erogato a titolo di liberalità ad uno o più enti per il sostegno delle iniziative di cui all'art. 5 e sulla base di un progetto dagli enti predisposto.

9. Competenze di vigilanza CONSOB su green bond e fondi etici

L'emissione di *green bond* esula dalle competenze CONSOB in materia di prospetti in quanto il taglio minimo di emissione del bond, come in effetti accade, è superiore alla soglia di 100 mila euro (v. art. 3, Direttiva 2003/71/CE, modificato da Direttiva 2010/73/UE), e l'emissione è riservata a investitori professionali, oppure effettuata da Stati o da organismi sovranazionali (in tal caso i titoli di debito sono strumenti del mercato monetario come i BTP e hanno taglio minimo "popolare").

Il coinvolgimento della CONSOB è previsto, ma sempre contenuto per attività, per i fondi etici e per altri prodotti di risparmio sostenibile.

La vigilanza sui fondi etici c'è, ma l'entità del risparmio drenata è modesta (7 miliardi a fronte di una massa investita pari a 2.000 miliardi di euro; cfr. Assogestioni, *Mappa Trimestrale del Risparmio Gestito* (2° trimestre 2017). Il profilo etico del fondo non assume specifico rilievo per la vigilanza. L'indicatore non ha rilievo specifico nel modello di vigilanza *risk-based* adottato, per via del numero contenuto dei fondi che si qualificano "etici" e della quantità relativa di risparmio da essi drenato. Per l'inosservanza della specifica disciplina del Regolamento Intermediari in materia di fondi etici non è previsto l'esercizio di poteri diversi rispetto a quelli attivabili nella vigilanza sui gestori e sulla commercializzazione di quote di fondi generici, né l'irrogazione di sanzioni specifiche.

10. La disciplina in materia di dichiarazioni non finanziarie

Il D. Lgs. 254/2016 dispone che l'Ente di interesse pubblico rilevante che non adotti specifiche politiche in relazione a una tematica socio-ambientale ritenuta rilevante, debba indicare in base al principio del *comply or explain* le ragioni di tale scelta in modo chiaro e articolato.

LA CONSOB ha pubblicato nel mese di luglio 2017 un documento di consultazione nel quale ha rappresentato le proprie valutazioni in ordine alle scelte regolatorie effettuate, previa valutazione dell'impatto di questa disciplina rispetto all'attuale quadro normativo esistente.

La disciplina interviene in un contesto nel quale numerose società quotate già forniscono su base volontaria tali informazioni, pubblicandole sul proprio sito internet anche predisponendo appositi documenti annuali di informazione non finanziaria (cd. bilanci di sostenibilità o "sociali", oppure bilanci integrati). Queste forme di "disclosure" mirano a rafforzare l'immagine e la reputazione dell'emittente, a migliorare le relazioni con le pubbliche autorità e gli *stakeholders*. Emittenti con un buon bilancio sociale possono risultare più attraenti per gli investitori, in particolare per quelli istituzionali e di medio-lungo termine che apprezzano le iniziative di mitigazione dei rischi ambientali e sociali cui è esposto, specie nel medio termine, ogni emittente.

11. Titoli di debito pubblico green emessi da altri Stati

In Francia, l'Agence France Trésor (AFT) in linea con gli obiettivi assunti a valle della "Fourth Environmental Conference" tenutasi ad aprile 2016, ha annunciato nel mese di gennaio 2017 l'avvio di una serie di *roadshow* per il lancio della prima emissione "sovrana" di *green bond*, cd. *Green OAT* ("Green Obligations Assimilables du Trésor"), per un controvalore di 7 miliardi di euro. Il Green OAT ha le caratteristiche di una comune obbligazione governativa con scadenza nel 2032. Tutti i ricavi del bond sono utilizzati in progetti concernenti infrastrutture sostenibili e ad alta efficienza energetica; trasporti sostenibili e non inquinanti; energie rinnovabili; trattamento sostenibile di risorse naturali; controllo delle emissioni. Il Governo ha il compito di monitorare l'avanzamento dei lavori e pubblicherà un *report* che illustri in modo dettagliato l'impatto sull'ambiente

dei progetti finanziati. Oltre il 50% dei fondi raccolti tramite il bond verrà impiegato sin dal primo anno mentre il restante 50% verrà allocato successivamente⁵. Il processo di selezione e certificazione dell'emissione segue criteri definiti con un decreto governativo di dicembre 2015 (cd. *label Transition Énergétique et Écologique pour le Climat* - TEEC) per orientare gli investimenti verso un processo di transizione ecologia ed energetica.

Prima della Francia, la Polonia che aveva lanciato a dicembre 2016 il suo primo *green bond* da 750 milioni di euro di controvalore con scadenza a 5 anni. Anche in questo caso i fondi serviranno per finanziare energie rinnovabili, trasporti a basso impatto ambientale, agricoltura sostenibile, riforestazione dei parchi nazionali e ripristino delle aree contaminate. Il processo di emissione, certificazione dell'emissione si conforma allo schema dettato dai GBP dell'ICMA.

Entrambi i *green bond* emessi dai due paesi europei sono negoziati sul segmento *green*, Mercato MOT-ExtraMOT di Borsa Italiana.

Fuori del contesto europeo, anche la Cina ha emesso nel 2016 un *green bond* per un valore di 36 miliardi di dollari.

⁵ Per un maggiore dettaglio sul programma francese di emissioni Green OAT , cfr. http://www.aft.gouv.fr/articles/l-oat-verte_12845.html.