

GREEN BOND: APPROVATO NUOVO STANDARD UE PER DISCIPLINARE LE OBBLIGAZIONI VERDI EUROPEE E CONTRASTARE IL GREENWASHING

DI LUCIANO BUTTI

REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO sulle obbligazioni verdi europee e sull'informativa volontaria per le obbligazioni commercializzate come obbligazioni ecosostenibili e per le obbligazioni legate alla sostenibilità

Il Parlamento europeo ha approvato la prima normativa organica che, a livello mondiale, disciplina i cosiddetti "green bond", le obbligazioni verdi. Le aziende che intendono emetterli devono elaborare strategie per la transizione ecologica. Anche il ruolo dei revisori esterni di questi bond viene disciplinato.

IL NUOVO REGOLAMENTO

Questo Regolamento, approvato il 5 ottobre 2023 dal Parlamento europeo con 418 voti favorevoli, 79 contrari e 72 astensioni e già concordato con i governi UE, stabilisce norme uniformi per gli emittenti di obbligazioni che desiderano utilizzare la denominazione "obbligazione verde europea" (in inglese: European Green Bond) o "EuGB" per la commercializzazione dei loro titoli. **Il Consiglio ha adottato il regolamento il 23 ottobre 2023.** Sarà firmato e pubblicato nella Gazzetta ufficiale dell'UE ed entrerà in vigore 20 giorni dopo. Inizierà ad applicarsi 12 mesi dopo l'entrata in vigore.

Non si tratta di una questione di poco conto per l'economia e la sostenibilità dell'Unione. Infatti, dal 2007, il **mercato delle obbligazioni verdi** ha registrato una crescita esponenziale, con un'emissione annuale di green bond che, per la prima volta nel 2021, ha superato il valore di 500 miliardi di USD, con un aumento del 75 % rispetto al 2020. L'Europa è la regione di emissione più prolifica, con il 51% del volume mondiale di obbligazioni verdi nel 2020. I green bond rappresentano circa il 3-3,5 % dell'emissione totale di obbligazioni.

Le nuove regole **consentiranno agli investitori di indirizzare con maggiore fiducia i loro fondi verso tecnologie e imprese sostenibili** - in linea quindi con la tassonomia di sostenibilità dell'Unione (articolo 3 del regolamento (UE) 2020/852). Inoltre, la società che emette l'obbligazione avrà maggiore certezza che questa sarà adatta agli investitori che desiderano aggiungere obbligazioni verdi al proprio portafoglio. Ciò dovrebbe aumentare ulteriormente l'interesse per questo tipo di prodotto finanziario e sostenere la transizione dell'UE verso la neutralità climatica.

TRASPARENZA

Tutte le imprese che scelgono di adottare il marchio EuGB quando commercializzano green bond, saranno tenute a rispettare anche una serie di misure fra cui la **divulgazione di informazioni rilevanti su come saranno utilizzati i proventi del titolo**. Dovranno inoltre impegnarsi a predisporre una

strategia per la transizione verde dell'impresa e dimostrare come tali investimenti contribuiscono alla sua realizzazione.

Tali obblighi di informativa, stabiliti in cosiddetti "*formati modello*", potranno essere rispettati anche dalle società che emettono obbligazioni che non sono ancora in grado di rispettare tutte le norme dell'EuGB, ma che desiderano comunque manifestare le loro aspirazioni di rispettare l'ambiente.

REVISORI ESTERNI

Il regolamento istituisce un sistema di registrazione e un quadro di vigilanza per revisori esterni delle obbligazioni verdi europee, ossia i soggetti indipendenti responsabili della valutazione del rispetto delle norme. Stabilisce inoltre che gli eventuali conflitti di interesse, effettivi o potenziali, che possano riguardare i revisori esterni, debbano essere adeguatamente identificati, eliminati o gestiti, e divulgati in modo trasparente.

FLESSIBILITA'

Fino a quando la tassonomia non sarà pienamente operativa, gli emittenti di un'obbligazione verde europea dovrebbero garantire che almeno l'85% dei fondi raccolti dall'obbligazione sia destinato ad attività economiche in linea con i criteri della tassonomia. L'altro 15% può essere assegnato ad altre attività economiche, a condizione che l'emittente rispetti i requisiti relativi alle informazioni sulla destinazione dell'investimento.

PROSSIME TAPPE

Dopo l'adozione formale da parte del Consiglio, il regolamento entrerà in vigore 20 giorni dopo la pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale

§§§

ANALISI DI DETTAGLIO

Passiamo ora ad esaminare in maggiore dettaglio i contenuti del Regolamento.

Come di consueto per questi testi normativi europei, i numerosi "*considerando*" che vengono premessi al testo degli articoli offrono vari spunti per interpretare la normativa e per comprenderne le motivazioni. Così, viene ad esempio chiarito che obiettivo fondamentale di essa consiste nel contribuire alla costruzione di **un'economia ambientale climaticamente neutra**, sulla scia di quanto previsto dall'Accordo di Parigi. In questa prospettiva, le **obbligazioni ecosostenibili** costituiscono un tassello fondamentale, a condizione naturalmente che non divengano invece uno strumento (ulteriore) di **greenwashing**. Occorre inoltre fornire garanzie circa l'utilizzazione del denaro prestato dagli investitori in attività considerate sostenibili dalla **tassonomia europea di sostenibilità**. Il controllo su tutto questi aspetti può essere in prima battuta affidato - tanto prima come dopo l'emissione delle obbligazioni - a **revisori esterni indipendenti e scevri da conflitti di interesse, sottoposti alla vigilanza, in primo luogo, delle Autorità competenti nazionali**.

Nell'introduttivo **TITOLO I** (artt. 1-2), dopo aver riassunto, all'art. 1, i propri obiettivi, qui indicati nella Premessa, il Regolamento contiene, all'art. 2, una serie di definizioni. Le più rilevanti, ai fini del presente commento, sono le seguenti:

- "**criteri di tassonomia**": i criteri di ecosostenibilità delle attività economiche di cui all'articolo 3 del regolamento (UE) 2020/852;
- "**obbligazione commercializzata come ecosostenibile**": un'obbligazione il cui emittente assume nei confronti degli investitori un impegno o qualsiasi forma di rivendicazione precontrattuale secondo cui i proventi dell'obbligazione saranno destinati ad attività economiche che contribuiscono a un obiettivo ambientale;

- "**obbligazione legata alla sostenibilità**": un'obbligazione le cui caratteristiche finanziarie o strutturali variano a seconda del conseguimento da parte dell'emittente di obiettivi predefiniti di sostenibilità ambientale;
- "**costi di emissione**": i costi direttamente connessi all'emissione di obbligazioni, compresi i costi sostenuti per la consulenza professionale, i servizi legali, il rating, la revisione esterna, la sottoscrizione e il collocamento.

Gli artt. 3-19 (**TITOLO II**) disciplinano i requisiti necessari per avvalersi della denominazione "**OBBLIGAZIONE VERDE EUROPEA**" o "**EUGB**".

Il **Capo I** di questo titolo (artt. 3-9) indica i **requisiti relativi a questo genere di obbligazioni**. Il punto fondamentale è che i **proventi** delle obbligazioni verdi europee devono obbligatoriamente essere assegnati, conformemente alla tassonomia europea di sostenibilità, a una serie di impieghi, tassativamente indicati dal Regolamento, e in conformità (con limitate possibilità di deroghe) ad una serie di "criteri di vaglio tecnico" che verranno definiti dalla Commissione.

Il **Capo II** (artt. 10-15) contiene norme sugli **obblighi di trasparenza e revisione esterna**. In primo luogo, sono previste per queste obbligazioni una **scheda informativa pre-emissione** e una **relazione annuale sull'allocazione dei proventi**, che deve anche contenere i motivi degli eventuali ritardi negli investimenti "verdi" che erano stati progettati. In aggiunta a ciò, dopo l'allocazione integrale dei proventi, gli emittenti delle obbligazioni verdi europee sono **tenuti a redigere e rendere pubblica una relazione sull'impatto ambientale generato dall'uso di tali proventi**. Questa relazione **può** (ma non deve obbligatoriamente) essere sottoposta a **revisione esterna** i cui requisiti sono indicati nell'art. 12 e nell'allegato IV del Regolamento). Evidentemente, la scelta (volontaria) di ricorrere alla revisione esterna potrebbe incrementare in modo anche significativo il valore dell'obbligazione.

Il **Capo III** (artt. 16-19) disciplina le condizioni per avvalersi della denominazione "obbligazione verde europea" o "EuGB" per quanto riguarda le **obbligazioni di cartolarizzazione**. In questo caso, il **cedente rimane responsabile** dell'adempimento degli impegni assunti nel prospetto per quanto riguarda l'uso dei proventi e gli obblighi di informativa per il pubblico vengono rafforzati.

Il **TITOLO III** (artt. 20-21) regola i **modelli di informativa volontaria** per i diversi tipi di obbligazioni "verdi", in parte rinviando a future indicazioni di competenza della Commissione.

Nel **TITOLO IV** (artt. 22- 43) sono disciplinati i requisiti e le attività dei **verificatori esterni per le obbligazioni verdi europee**, con riferimento, in particolare, alle condizioni per la revisione esterna delle obbligazioni verdi europee (Capo I: artt. 22-25), ai Requisiti organizzativi, processi e documenti relativi alla governance (Capo II: 26-36), alle revisioni (Capo III: artt. 37-38), ed alla prestazione di servizi da parte di verificatori esterni di paesi terzi (Capo IV: artt. 39-43). Fondamentale appare il ruolo dell'**ESMA (l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati**, con sede a Parigi), presso la quale i verificatori esterni devono obbligatoriamente registrarsi., dimostrando la sussistenza di una serie di condizioni, riguardanti in buona parte alta dirigenza e CdA del verificatore richiedente la registrazione (reputazione, competenze e indipendenza, qualifiche professionali, esperienza pertinente).

Il **TITOLO V** (artt. 44-67) regola la **vigilanza da parte delle autorità competenti e dell'ESMA**. Si tratta di una parte complessa del Regolamento, nella quale trovano spazio anche le **misure cautelari** e le **sanzioni e penalità**. Le prime (art. 48) consistono in misure adeguate finalizzate a proteggere gli investitori, nel caso di irregolarità significative commesse dall'emittente di una obbligazione verde. Competono all'Autorità nazionale dello Stato membro, previa informazione dell'ESMA ed eventualmente di altre Autorità nazionali. Le seconde (artt. 49 ss.) devono essere definite dagli Stati membri, ma devono comunque essere "effettive, proporzionate e dissuasive" e sono assistite da un regime di pubblicità che deve essere proporzionato rispetto alla violazione, ma comunque molto pronunciato, a garanzia degli investitori. **ESMA** può comunque condurre **indagini ed anche ispezioni in loco**, e può **sanzionare i revisori esterni** in caso di (loro) irregolarità, con successivo possibile intervento di controllo sulla decisione ESMA, da parte della Corte di Giustizia europea.

I **TITOLI VI** e **VII** disciplinano, rispettivamente, gli **atti delegati di competenza della Commissione** (art. 68) e le **disposizioni finali** (artt. 69-72).

Il Regolamento è poi corredato da alcuni **Allegati**. Il primo si occupa della **scheda informativa sulle obbligazioni verdi europee**; il secondo, della **relazione annuale sull'allocazione dei proventi delle obbligazioni verdi europee**; il terzo, della **relazione sull'impatto delle obbligazioni verdi europee**; il quarto, infine, del **contenuto delle revisioni pre-emissione e post-emissione nonché delle revisioni delle relazioni sull'impatto**.

Nel complesso, il nuovo Regolamento costituisce una **novità importante nella disciplina ambientale dell'Unione**. Per una volta, non si interviene rafforzando e complicando vincoli e procedure amministrative, ma si centra **il cuore del problema ambientale**, incentivando davvero gli investimenti ecosostenibili: un settore nel quale l'Unione europea diviene un modello per tutte le altre economie.