



## Gli investimenti sostenibili, la radice di un cambiamento ambientale e sociale: relativi strumenti e aspetti legali

Avv. Fiorenza Marin e Avv. Martina Antoniutti

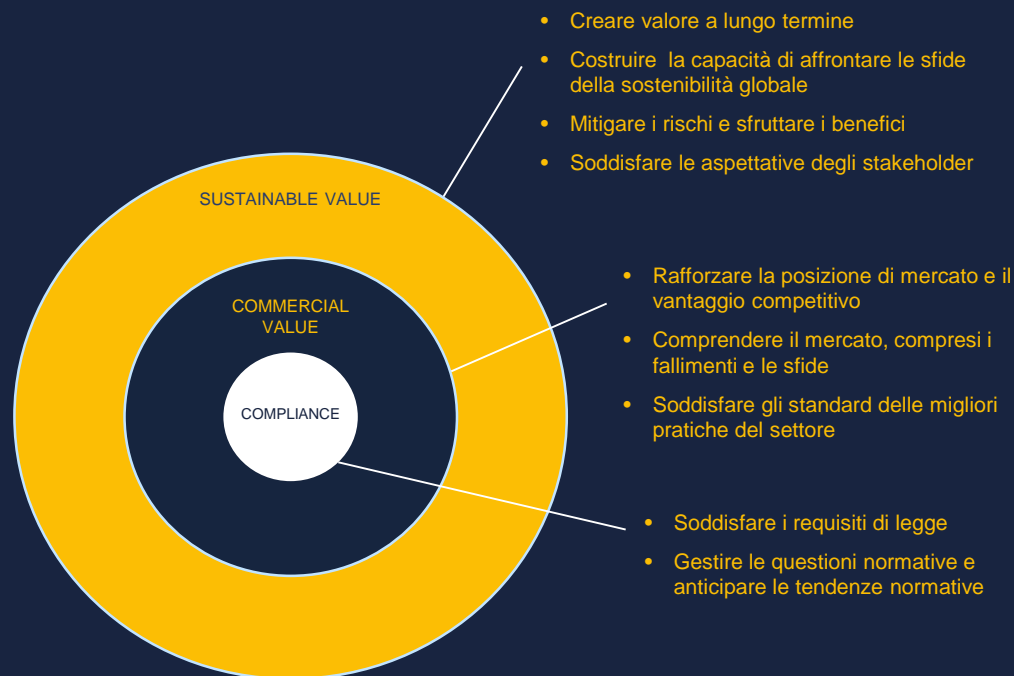
# Sostenibilità & ESG

Il termine **sostenibilità** si riferisce all'abilità di un'impresa di creare valore nel lungo periodo

L'acronimo **ESG** (*Environmental, Social & Governance*) racchiude una serie di elementi di valutazione utilizzati nel settore finanziario per giudicare la sostenibilità di una certa impresa

*Affrontare le tematiche di sostenibilità e ESG è diventato fondamentale per il successo aziendale*

*Le sfide della sostenibilità stanno spingendo le aziende a rivalutare i loro scopi, il modello di business, la governance e gli investimenti*



## Environmental

- Cambiamento climatico
- Energia
- Acqua
- Rifiuti e inquinamento
- Uso del suolo e deforestazione

## Social

- Diritti umani e schiavitù moderna
- Salute e sicurezza
- Diversità e antidiscriminazione

## Governance

- Corruzione e riciclaggio
- Rendicontazione finanziaria e societaria
- Fiscalità
- Protezione e sicurezza dei dati

# La transizione verso obiettivi sostenibili



**COMPRESIONE**  
delle tematiche di  
Sostenibilità e di ESG sul  
mercato e nel business

**CONTROLLO**  
delle attività in corso e  
delle aspettative  
stakeholder

**INDIVIDUAZIONE**  
dei rischi e delle  
opportunità

**SELEZIONE**  
tra le opzioni  
disponibili

**PIANIFICAZIONE**  
delle azioni  
prioritarie



# La Regolamentazione UE

*(cenni)*

# L'Action Plan della Commissione Europea



La Commissione Europea ha individuato un *Piano di Azione* per finanziare la crescita sostenibile nel 2018.

Tra le azioni proposte troviamo:

- creare un **linguaggio comune per la finanza sostenibile**, ovvero un **sistema unificato di classificazione** dell'UE o "tassonomia" per definire ciò che è sostenibile e identificare gli ambiti in cui gli investimenti sostenibili possono incidere maggiormente
- creare **marchi UE per i prodotti finanziari verdi** sulla base di questo sistema di classificazione dell'UE, permettendo così agli investitori di individuare agevolmente gli investimenti che rispettano i criteri ambientali o di basse emissioni di carbonio
- chiarire l'**obbligo**, per i gestori di attività e gli investitori istituzionali, di **tenere conto dei fattori di sostenibilità** nel processo di investimento e di rendere più stringenti gli obblighi di comunicazione
- **integrare la sostenibilità nei requisiti prudenziali**
- **migliorare la trasparenza** per quanto riguarda **le comunicazioni societarie**

# Il Regolamento 2019/2088

Nel Novembre 2019, è stato emanato il Regolamento 2019/2088 (il cd “**Regolamento SFDR**”) funzionale a tracciare il **framework** per un sistema di classificazione standardizzato dei prodotti finanziari sostenibili oltre che ad individuare specifici elementi inerenti all’informazione precontrattuale collocata sui siti web e nei rapporti periodici relativamente ai prodotti finanziari.

Nel Regolamento vengono introdotte per la prima volta le nozioni di:

- **rischio di sostenibilità** □ evento o condizione di tipo ambientale, sociale o di governance che se si verifica potrebbe provocare un significativo impatto negativo sul valore dell’investimento
- **investimento sostenibile** □ definizione individuata in relazione all’impatto sui fattori di sostenibilità



# Il Regolamento UE 2020/852

(segue)

Nel 2020 l'Unione Europea ha emanato il Regolamento 2020/852 (il c.d. **Regolamento tassonomia**):

- determina se un'attività economica è sostenibile **sotto forma ambientale**
- crea un **sistema di classificazione** uniforme ed armonizzato per gli investimenti sostenibili sotto l'aspetto ambientale in Europa
- mira ad istituire una **informativa uniforme** con specifico riferimento all'informativa pre-contrattuale relativa agli investimenti sostenibili
- definisce le cosiddette **attività economiche ecosostenibili** come attività che “non arrecano all'ambiente più danni che benefici” (*considerando 40*)
- definisce l'“**investimento sostenibile**” come “un investimento in una o più attività economiche considerate ecosostenibili ai sensi del Regolamento” (*articolo 2*)
- promuove scelte di investimento consapevoli e sostenibili
- mira a proteggere gli investitori dal rischio di sostenibilità soprattutto con riferimento agli investitori al dettaglio



L'implementazione delle regole a livello europeo è prevista nel 2022.

# Il Regolamento UE 2020/852

(segue)

La definizione di un'attività economica sostenibile dal punto di vista ambientale ai sensi del regolamento sulla tassonomia consiste in **tre requisiti** che saranno specificati nei **criteri tecnici di screening** sviluppati dalla Commissione europea in atti delegati entro i limiti stabiliti dal Regolamento.

Per essere sostenibile dal punto di vista ambientale, un'attività economica:

- deve contribuire in modo sostanziale a uno o più obiettivi ambientali
- non deve danneggiare in modo significativo nessuno degli obiettivi ambientali
- deve essere svolta nel rispetto delle salvaguardie minime in materia di diritti umani



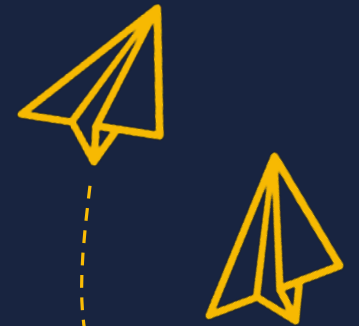


# Il Regolamento UE 2020/852

(segue)

Gli **obiettivi ambientali** prefissati dal Regolamento sono:

- mitigazione del cambiamento climatico
- adattamento al cambiamento climatico
- transizione verso l'economia circolare, con riferimento anche a riduzione e riciclo dei rifiuti
- uso sostenibile e protezione delle risorse idriche e marine
- protezione della biodiversità e della salute degli eco-sistemi
- prevenzione e controllo dell'inquinamento



# Il Regolamento UE 2020/852

(segue)

I **destinatari** del Regolamento Tassonomia sono i partecipanti ai mercati finanziari, nello specifico:

- i **realizzatori di prodotti finanziari**: coloro che hanno il compito di pubblicare sui loro siti web le politiche di integrazione dei rischi di sostenibilità, le dichiarazioni di dovuta diligenza che evidenziano i principali effetti negativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità; e
- i **consulenti finanziari**.

**Articolo 6** □ individua i requisiti di trasparenza nell'integrazione dei rischi di sostenibilità nei relativi processi/attività e valutazione degli impatti sui rendimenti dei prodotti finanziari.

**Articoli 8, 9, 10 e 11** □ individuano i requisiti relativi alla trasparenza e all'informazione del prodotto finanziario. Nei medesimi articoli viene fatto riferimento agli indicatori di sostenibilità che sono utilizzati per misurare le caratteristiche ambientali e sociali o l'impatto sostenibile complessivo del prodotto finanziario.

**Considerando 21** □ evidenzia che il parametro di riferimento per calcolare la sostenibilità vada comunicato agli investitori, ovvero, laddove non se ne faccia utilizzo, vada esplicitato il modo in cui viene conseguito l'obiettivo di sostenibilità.

# Il Regolamento UE 2020/852

*(segue)*

Con riferimento al momento in cui entrano in gioco le disposizioni del Regolamento, si fa esplicito rimando **all'informativa precontrattuale**.

Il Regolamento distingue in base ai:

requisiti relativi ai prodotti finanziari che promuovono caratteristiche ambientali, sociali o di governance

requisiti relativi a prodotti che hanno come obiettivo quello di produrre effetti positivi per l'ambiente e la società



Prospettive future

# L' Ecolabel UE

*Istituito nel 1992, è un marchio di eccellenza ambientale assegnato a prodotti e servizi che soddisfano elevati standard ambientali durante tutto il loro ciclo di vita: dall'estrazione delle materie prime, alla produzione, distribuzione e smaltimento.*

Lo sviluppo **dell'Ecolabel UE per i prodotti finanziari al dettaglio** si basa sull' *Action Plan* per la finanza sostenibile adottato dalla Commissione Europea. Si prevede che l'Ecolabel UE *contribuisca al raggiungimento del piano d'azione incoraggiando gli investimenti nelle attività economiche sostenibili.*

L'Ecolabel definirà le **prestazioni ambientali minime** di questa tipologia di prodotti e si baserà sui requisiti del *Regolamento 66/2010* con l'obiettivo di attribuire il *label* ai prodotti finanziari con le migliori prestazioni ambientali.

I cinque criteri Ecolabel UE, ancora in fase di definizione, riguarderanno i seguenti **aspetti**:

- investimenti in attività green
- esclusione basata su aspetti ambientali
- aspetti di governance e sociali
- impegno finanziario
- informazioni investimento al dettaglio



# L' Ecolabel UE

(segue)

L' **Ecolabel UE per i prodotti finanziari al dettaglio** sarà applicato al Regolamento (UE) No 1286/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 Novembre 2014 relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (il "Regolamento PRIIPS").

Nello specifico l'Ecolabel sarà applicabile ai:

- *UCITS* (Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities)
- *RAIFS* (fondi alternativi per investitori retail)
- *Unit-linked insurance* (polizze vita fondi investimento)
- i *Deposit accounts*

# Normativa UE per obbligazioni verdi

L'UE è al momento all'opera per dare un contesto giuridico a quanto già presente nel mercato.

Le prospettive sono rappresentate da una proposta di un *framework*, basato sull'associazione con la tassonomia della sostenibilità dell'UE, di componenti fondamentali per le obbligazioni verdi dell'UE con le seguenti caratteristiche:

- **volontario** che si basa sulle pratiche di mercato;
- per **migliorare "trasparenza, integrità, coerenza e comparabilità"** dei Green Bond in UE
- per **aumentare "il flusso di finanziamenti verso progetti green e sostenibili"**

Gli **EU Green Bond Standards** riprendono per la maggior parte del contenuto i *Green Bond Principles dell'ICMA* ma, diversamente da questi, fanno rientrare nel quadro normativo del *Regolamento Tassonomia* le attività a cui sono destinati i proventi delle emissioni verdi.

Il framework potrà essere usato per **qualsiasi tipo di obbligazione** quotata o non quotata o strumento di debito del mercato dei capitali di qualsiasi emittente pubblico o privato.

# Normativa UE per obbligazioni verdi

(segue)

I **componenti chiave** di tale standard dovrebbero essere i seguenti:

1. l'allineamento dell'utilizzo dei ricavi del bond alla tassonomia UE
2. la pubblicazione di un Green Bond Framework
3. la rendicontazione obbligatoria sull'utilizzo dei ricavi (report dell'allocation) e sull'impatto ambientale (rapporto di impatto)
4. la verifica della conformità al Green Bond Framework e un rapporto finale di assegnazione da parte di un revisore esterno autorizzato

Vi è una chiara **definizione di green bond** □ *qualsiasi tipo di obbligazione quotata o non quotata o qualsiasi altro strumento di debito del mercato dei capitali emesso da un emittente europeo o internazionale, purché siano soddisfatti tre requisiti:*

- i. emittente afferma esplicitamente l'allineamento con EU-GBS
- ii. il ricavato finanzia o rifinanzia "Green Projects"
- iii. è allineato con l'EU-GBS è ciò è verificato da "un verificatore esterno accreditato"

Sia il riferimento a un "Green Bond Framework" che l'accREDITAMENTO del Verificatore Esterno rappresentano delle **novità** rispetto alle attuali prassi di mercato.





# Strumenti finanziari sostenibili

# Gli ESG Bond

Le principali tipologie di bond che possono essere utilizzate per il perseguimento degli **obiettivi** ESG sono:

## Green Bond

- Cambiamento climatico
- Energia rinnovabile
- Trasporti puliti
- Rifiuti e inquinamento

## Social Bond e Social Impact Bond

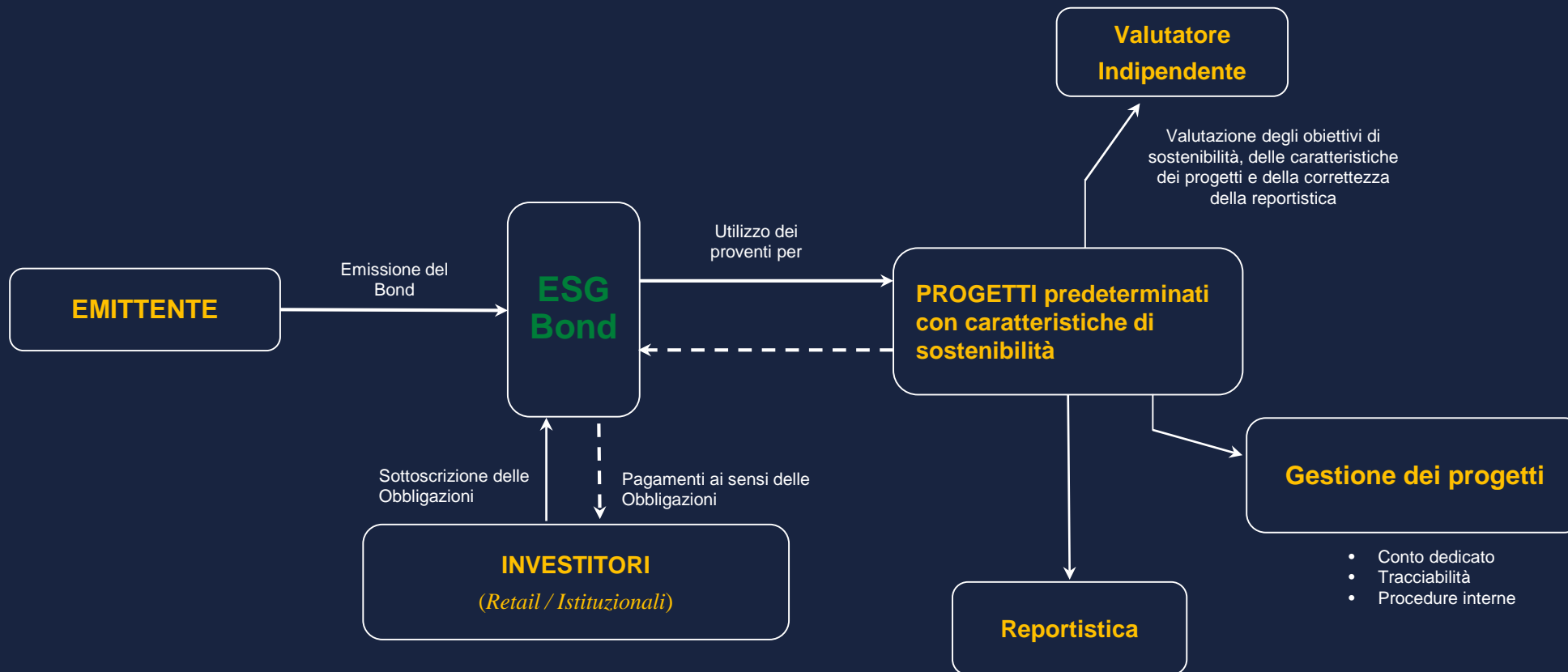
- Diritti umani
- Salute e sicurezza alimentare
- Edilizia sociale
- Accesso ai servizi essenziali e alle infrastrutture di base

## Sustainability e Sustainability-linked Bond

- Iniziative al contempo green e social

# Gli ESG Bond

Una possibile struttura di **ESG Bond**:

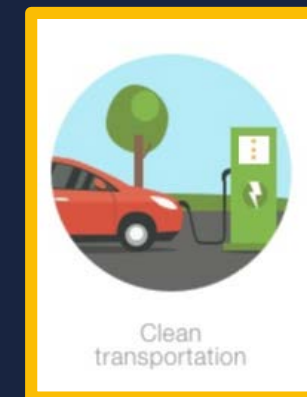
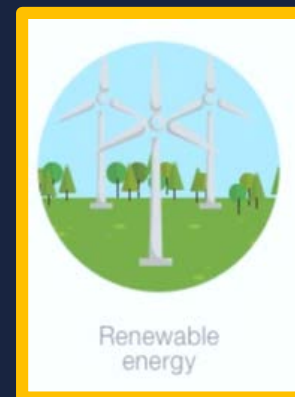
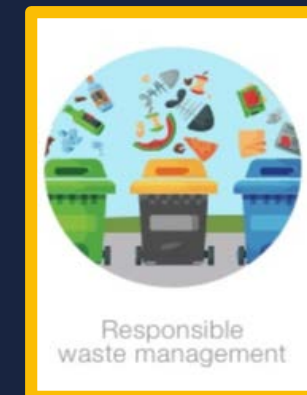
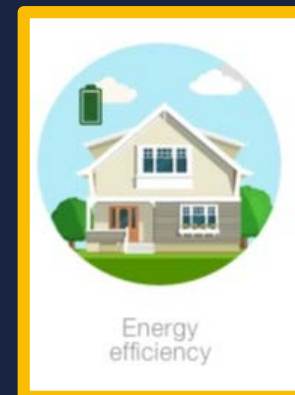


# I Green Bond

Rappresentano qualsiasi tipo di **strumento obbligazionario** i cui proventi vengono impiegati per finanziare o rifinanziare, in tutto o in parte, nuovi e/o preesistenti progetti con caratteristiche di sostenibilità ambientale.

A partire dal 2014, gli operatori di mercato hanno sviluppato, per mezzo dell'**ICMA**, le linee guida per gli emittenti di Green Bond, i c.d. **Green Bond Principles**, aggiornati con cadenza annuale:

- si tratta di linee guida procedurali **non vincolanti** con l'obiettivo di garantire la trasparenza e la divulgazione di informazioni, nonché di promuovere l'integrità e la crescita del mercato;
- forniscono agli emittenti **indicazioni sulle componenti chiave** per l'emissione di un Green Bond;
- **assistono gli investitori** promuovendo e consentendo l'accesso alle informazioni necessarie per valutare l'impatto positivo dei propri investimenti in Green Bond;
- aiutano i sottoscrittori dei titoli indirizzando il mercato nel **divulgare informazioni utili** ad agevolare le transazioni.



# I Green Bond Principles dell'ICMA

I **Green Bond Principles** si compongono di **quattro componenti fondamentali**:

## Utilizzo dei Proventi

Il punto cardine di un Green Bond è costituito dall'utilizzo dei proventi derivanti dell'emissione, i quali devono essere descritti adeguatamente all'interno della documentazione legale. Tutti i progetti «green» dovrebbero portare ad avere evidenti benefici a livello ambientale, i quali dovranno essere valutati e, ove possibile, quantificati dall'emittente.

## Processo di Valutazione e Selezione del progetto

L'emittente di un Green Bond deve comunicare agli investitori:

- gli obiettivi ambientali
- le procedure interne attraverso le quali l'emittente deve determinare la natura ambientale del progetto da finanziare
- i requisiti di eleggibilità dei progetti ambientali e i criteri di esclusione o qualsiasi altra procedura per identificare e gestire potenziali rischi

## Gestione dei Proventi

I profitti netti derivanti dai Green Bond dovrebbero essere trasferiti presso conti o patrimoni separati o, altrimenti, dovrebbero essere adottati procedimenti interni idonei a tracciare l'impiego dei ricavi. Tali doveri di *disclosure* non riguardano solo i proventi utilizzati, ma anche la temporanea allocazione dei proventi non utilizzati.

## Attività di Reporting

Gli emittenti sono tenuti a elaborare, mantenere e tenere aggiornate informazioni riguardanti l'uso dei proventi, che dovranno essere riviste annualmente e in maniera tempestiva nel caso in cui vi siano sviluppi concreti. Si raccomanda l'utilizzo di indicatori di performance qualitativi e, laddove possibile, misure di performance quantitative.



*qualche esempio  
a livello internazionale*

## KotoSIB (2017 – 2022)

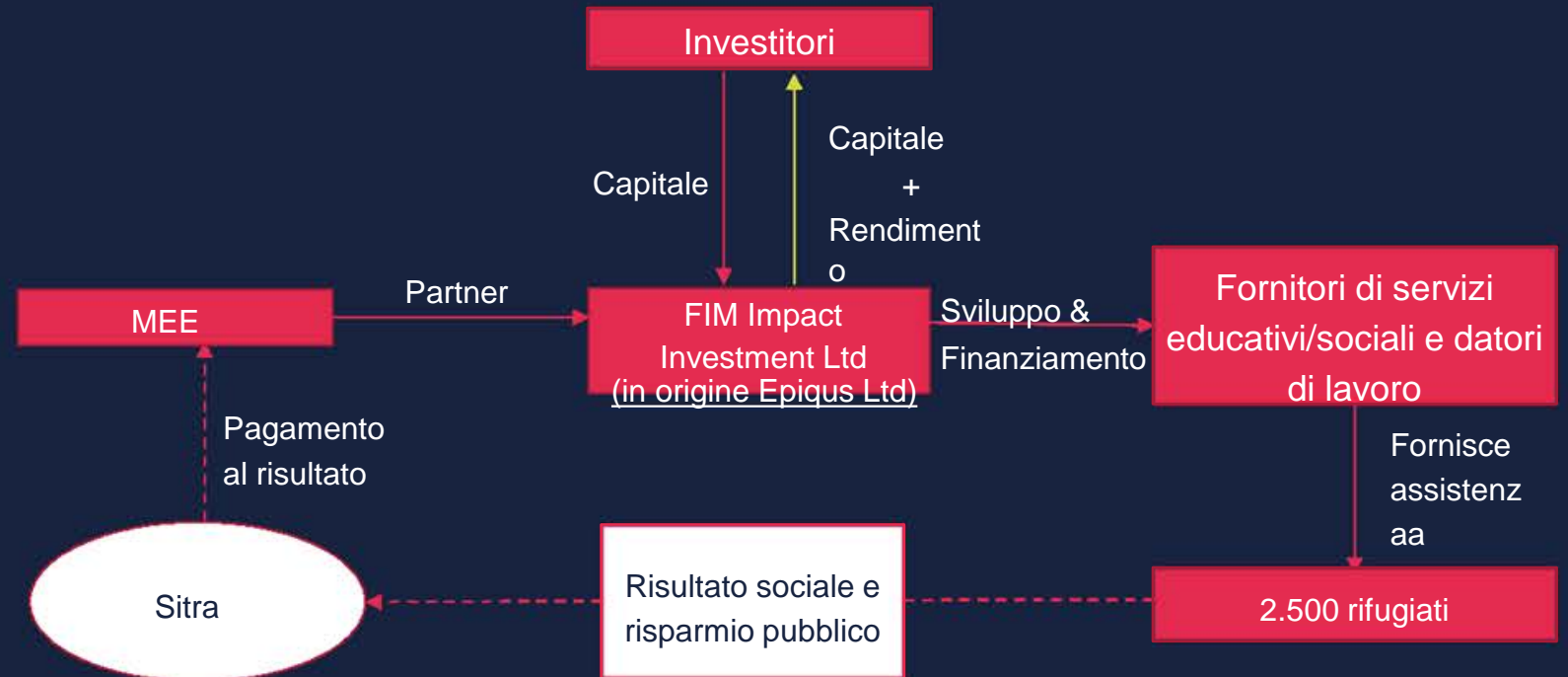
### Il Progetto:

Epigus Kotouttaminen I (Koto-SIB) è un SIB che fornisce una formazione rapida per l'integrazione e per fornire un lavoro per gli immigrati che cercano protezione internazionale in Finlandia. Il progetto fornisce agli immigrati una formazione tecnica che favorisce il loro impiego. L'obiettivo è che i tirocinanti vadano a lavorare circa quattro mesi dopo aver iniziato la formazione. La formazione continua accanto al posto di lavoro e comprende lo studio della lingua, della cultura e delle competenze professionali.

### Partners e stakeholders:

Il progetto è attuato dal Ministero dell'Economia e dell'Occupazione (MEE). L'occupazione degli immigrati viene promossa attraverso investimenti privati, utilizzando il modello SIB. Ci sono diversi fornitori di servizi educativi e sociali, tra cui Live Palvelut, Arffman Consulting e Hanken School of Economics. Gli investitori sono il Fondo europeo per gli investimenti, il Fondo finlandese per l'innovazione Sitra, SOK Corporation, Co-operative Tradeka, la città di Espoo

(dal suo portafoglio di investimenti), la Chiesa ortodossa di Finlandia e altri.





# SUD AFRICA: Black Rhino Impact Investment Project

In Sud Africa, il numero di rinoceronti neri è sceso vertiginosamente e l'importo delle donazioni filantropiche non era sufficiente. Mancava anche un *adaptive management* delle risorse e coloro che ricevevano le donazioni non erano responsabili per la performance del progetto.

Attraverso l'emissione di un Social Impact Bond, il primo dedicato alla *wildlife conservation*, è stato possibile:

- aumentare i fondi a disposizione □ \$ 20m di fondi in più;
- garantire obiettivi a breve termine e *adaptive management* □ durata del bond fissata a 5 anni; e
- trasferire il rischio sul mercato dei capitali.

Il progetto Rhino Impact Investment Project riceve supporto per l'implementazione della conservazione tecnica, finanziaria e legale dai partner di implementazione, tra cui Credit Suisse, **DLA Piper**, Fauna & Flora International (FFI), l'IUCN SSC African and Asian Rhino Specialist Groups (AfRSG e AsRSG), Kenya Wildlife Service (KWS), The Nature Conservancy (TNC), UBS e WWF-UK.

Conservation Capital è il responsabile finanziario e Conservation Alpha è il responsabile della performance del SIB.







FOCUS: *no profit*

# No Profit

A partire dall'*ottobre 2012*, sono state introdotte nell'ordinamento italiano una serie di *norme derogatorie* al diritto societario e di agevolazione del ricorso al mercato dei capitali.

In particolare:

- il Decreto legge 22 giugno 2012, n. 83 (c.d. "**Decreto Sviluppo**") introduce la possibilità, per le società di capitali non quotate diverse dalle banche e dalle microimprese, di emettere *minibond* a condizioni agevolate.

Prevede:

- una disciplina specifica per l'emissione di obbligazioni e minibond da parte di società non quotate
- modifiche alla disciplina delle cambiali finanziarie, al fine di rendere questo tipo di strumento più appetibile per gli investitori
- modifiche relative al trattamento fiscale di obbligazioni, cambiali finanziarie e titoli.

# No Profit

(segue)

- la Legge 232/2016 introduce l'art. 111-bis nel Testo Unico Bancario, dedicato alla Finanza etica e sostenibile
- il D.lgs. n. 112/2017 realizza la **revisione della disciplina dell'impresa sociale**, attribuendo, anche alle imprese sociali costituite in forma di società di capitali o società cooperative, la facoltà di reperire capitale di rischio mediante piattaforme online (c.d. Crowdfunding) , attraverso l'estensione alle Imprese sociali della normativa del T.U. della Finanza (art. 50-quinquies D.lgs. 58/1998, rubricato 'Gestione di portali per la raccolta di capitali per le piccole e medie imprese e per le imprese sociali').
- il D.lgs. n. 117/2017 approva il **«Codice Unico del Terzo Settore»** che introduce, tra l'altro, *norme specifiche dedicate agli strumenti finanziari a sostegno delle imprese sociali e degli enti non profit, come i «titoli di solidarietà»* (Art. 77) e in tema di social lending (Art. 78). Il ricorso a questi strumenti viene incentivato attraverso un *regime fiscale di favore* per i risparmiatori che scelgono di investire nelle imprese sociali.



# No Profit

(segue)

## TITOLI DI SOLIDARIETÀ

«obbligazioni ed altri titoli di debito, non collegati a strumenti derivati, destinati a sostenere le attività istituzionali degli enti del terzo settore» (Articolo 77, Codice del Terzo Settore)

- scadenza non inferiore a 36 mesi
- nominativi o al portatore
- corrispondono interessi con periodicità almeno annuale
- emessi dagli istituti di credito autorizzati ad operare in Italia ex TUB
- emittenti non possono applicare le commissioni di collocamento su tali titoli
- l'intera raccolta effettuata è destinata agli enti del terzo settore

Il ricorso a questo strumento è incentivato attraverso l'applicazione di una ritenuta fiscale ridotta.

# No Profit

(segue)

Permangono le difficoltà, per le organizzazioni senza scopo di lucro, nel trovare **risposte efficaci** alle proprie esigenze finanziarie

Il problema dell'accesso al credito non si esaurisce con l'istituzione di uno strumento di raccolta dedicato.

**Strade possibili** potrebbero essere:

- il potenziamento della sezione del Fondo di garanzia per le PMI rivolta alle imprese sociali
- la promozione, il riconoscimento e l'incoraggiamento della finanza sostenibile
- la possibilità di ricorrere a capitali di rischio non concentrati, al fine di conservare la democraticità degli enti di Terzo settore



*qualche esempio*  
*a livello nazionale*

Il prestito obbligazionario PARS BOND rientra nella categoria dei *minibond*

Il Prestito, denominato «PARS BOND 4,40% 2018-2024», è:

- emesso per un importo nominale di Euro 4.000.000
- 40 titoli al portatore, del valore nominale di Euro 100.000 ciascuno in taglio non frazionabile
- riservato esclusivamente alla sottoscrizione da parte di Investitori Qualificati
- tasso di interesse nominale annuo lordo sarà pari al 4,40% annuo
- *maturity date*: 31 dicembre 2024

I titoli obbligazionari sono immessi nel sistema di gestione accentrata presso Monte Titoli in regime di dematerializzazione. Il minibond è stato interamente sottoscritto da Zenit SGR.

## DESTINAZIONE SOCIALE DEI PROVENTI:

L'Emittente **si impegna ad utilizzare i proventi** ad eseguire il **piano di investimenti** che prevede:

- ✓ la realizzazione, all'interno del Villaggio di San Michele Arcangelo, di una palazzina destinata ad uffici amministrativi e poliambulatorio sociale
- ✓ la creazione, all'interno del villaggio, di un agriturismo, con potenziamento della capacità produttiva del laboratorio alimentare e sviluppo delle attività connesse alla vendita dei prodotti;
- ✓ il rinnovamento del Chiostro dei Cappuccini di Morrovalle per realizzare una **comunità di minori** dotata di scuola alberghiera, ristorante e stanze destinate all'attività alberghiera.

# IL CASO PRO.GES. TRENTO

Il prestito obbligazionario della cooperativa Pro. Ges. Trento rientra nella categoria dei *minibond*  
Si tratta di un **social minibond**

Il Prestito è:

- emesso per un importo nominale di Euro 500.000
- *maturity date*: 2023

Il minibond è stato interamente sottoscritto da Mediocredito Trentino Alto Adige.

## DESTINAZIONE SOCIALE DEI PROVENTI:

L'Emittente si impegna ad utilizzare le risorse finanziare **progetti di utilità sociale**, *diretti alle fasce di popolazione più deboli, che necessitano di cura ed assistenza.*

I proventi saranno impiegati a sostegno delle attività che la cooperativa sociale svolge in Trentino. Tra cui: attività educative, di cura e vigilanza, ricreative e assistenziali a favore dell'infanzia, di minori, di anziani e di persone con disabilità



# IL CASO CODESS SOCIALE

Il prestito obbligazionario della cooperativa Codess Sociale rientra nella categoria dei *Social Impact Bond*

Il Prestito è:

- emesso per un importo nominale di Euro 5.000.000
- *maturity date*: febbraio 2027

È il primo minibond a impatto sociale sottoscritto da Unicredit attraverso l'iniziativa social impact banking.

Al raggiungimento degli obiettivi concordati, si prevede che Unicredit riconosca a Codess un'erogazione liberale (secondo il meccanismo del *pay for success*) per incrementare ulteriormente il beneficio per gli ospiti, anche favorendo servizi di transfer da casa ai centri di riferimento.

## DESTINAZIONE SOCIALE DEI PROVENTI:

I fondi reperiti andranno a sostenere gli investimenti, per oltre sei milioni di euro, previsti su strutture gestite dalla cooperativa.

Nel complesso, saranno:

- Realizzati 524 posti letto
- creati 400 nuovi posti di lavoro per personale qualificato

L'impatto sociale generato sarà misurato sulla base di *indicatori sociali condivisi*.

Grazie