



Climate Transition Finance Handbook

Linee guida per gli emittenti

DISCLAIMER: la versione in lingua inglese del [Climate Transition Finance Handbook](#), pubblicata sul sito dell'ICMA è la versione ufficiale del documento. Questa traduzione è fornita solo per riferimento generale.

Dicembre 2020



Introduzione

Il concetto di transizione climatica si basa principalmente sulla credibilità degli impegni e delle pratiche relative al cambiamento climatico adottate dai singoli emittenti. Al fine di raggiungere gli obiettivi sanciti dall'[Accordo di Parigi sui Cambiamenti Climatici](#) (ovvero mantenere l'aumento della temperatura globale in questo secolo ben al di sotto dei 2°C rispetto ai livelli preindustriali e di intensificare gli sforzi per limitare ulteriormente l'aumento della temperatura a 1,5°C), è necessario l'impiego di ingenti risorse finanziarie. I mercati dei capitali svolgono un ruolo fondamentale nel consentire la transizione climatica, garantendo l'efficiente trasferimento di risorse finanziarie dagli investitori agli emittenti che desiderano affrontare le problematiche ed i rischi legati al cambiamento climatico.

Al fine di facilitare il suddetto trasferimento di risorse finanziarie, il presente *Handbook* si propone di fornire una guida chiara - e conforme anche alle aspettative comuni dei partecipanti ai mercati dei capitali - riguardo pratiche, azioni e attività divulgative da porre in essere quando si raccolgono fondi sul mercato obbligazionario per scopi legati alla transizione climatica, indipendentemente dal fatto che ciò avvenga attraverso:

- (1) Strumenti basati sugli *"Use of Proceeds"*, definiti come quegli strumenti che risultano conformi ai [Green e Social Bond Principles o alle Sustainability Bond Guidelines](#), ovvero
- (2) Strumenti di tipo *"General Corporate Purpose"*, strutturati conformemente ai [Sustainability-Linked Bond Principles](#).

Dato che i percorsi di transizione devono essere adattati al settore ed alle aree geografiche in cui operano i diversi emittenti, e considerato altresì che tali emittenti possono trovarsi in fasi diverse del loro percorso di transizione, questo documento non si propone di fornire definizioni o tassonomie dei progetti di transizione, nonostante, al momento, siano in corso a livello globale numerose iniziative¹ su questi temi. Piuttosto, l'*Handbook* intende far chiarezza sulle informazioni che ciascun emittente dovrebbe rendere disponibili al fine di rendere credibile il nesso tra l'emissione di *"Use of Proceeds instruments"* o di *"Sustainability-Linked Instruments"* ed il finanziamento della transizione climatica, in particolare modo per settori energivori ed alto consumo di combustibili fossili (cosiddetti *"hard-to-abate"*).

Le raccomandazioni in relazione alle informazioni da divulgare si basano su:

1. Il lavoro condotto dal [Climate Transition Finance Working Group](#) (composto da rappresentanti di oltre 80 entità attive sul mercato dei capitali²), sotto la guida del Green Bond e Social Bond Principles [Executive Committee](#).
2. Analisi e schemi quadro di divulgazione di informazioni relative ai cambiamenti climatici già sviluppati da gruppi di lavoro all'interno delle singole *industry*, ovvero da organismi di regolamentazione e, più in generale, dalla comunità scientifica in materia di mitigazione e adattamento ai cambiamenti climatici. Le raccomandazioni contenute in questo *Handbook* si basano su tali schemi quadro e sono rilevanti sia nel caso di *"Use of Proceeds"* bonds che di *Sustainability-Linked Bonds*.

¹ Esempi includono, ma non sono limitati a: (i) la tassonomia dell'UE, (ii) le [iniziative](#) pubbliche e private del Giappone sulla finanza di transizione, (iii) *National Standard of Canada for Green and Transition Finance*, (iv) *Financing Credible Transitions - A Climate Bond Initiative Project*.

² Nella seconda metà del 2019 e nella prima metà del 2020 sono stati svolti una serie di workshop e consultazioni di mercato.

Quattro sono le macro-aree cui si riferiscono le raccomandazioni riportate nel presente documento:

1. Strategia dell'emittente sulla transizione climatica e strumenti di governance adottati;
2. Rilevanza sotto il profilo ambientale del *Business Model* dell'emittente;
3. Scientificità della strategia dell'emittente sulla transizione climatica ed indicazione di obiettivi e percorsi previsti;
4. Trasparenza nell'attuazione della strategia.

L'informativa in merito alle suddette macro-aree dovrebbe essere richiamata in occasione di ogni singola emissione di *Use of Proceeds Bonds* o di *Sustainability-Linked Bonds*. Tale informativa può essere inclusa nel Bilancio annuale dell'emittente, nel relativo framework, ovvero fornita nell'ambito di una presentazione agli investitori, a condizione che i suddetti documenti siano pubblicamente accessibili.

Parallelamente, la revisione indipendente, l'asseverazione e le verifiche elencate di seguito potrebbero sia essere incluse nella "*Second Party Opinion*", come parte della documentazione di emissione, ovvero essere fornite nel contesto della rendicontazione ESG dell'emittente (in particolare, la verifica dei dati ambientali).

Gli emittenti che desiderano attribuire agli strumenti obbligazionari di nuova emissione l'etichetta "*Transition*", possono far riferimento, nella documentazione relativa all'emissione, al presente documento come al "*Climate Transition Finance Handbook 2020*³"

³ Fornire una sintesi che rifletta le caratteristiche principali di un'obbligazione e ne illustri le componenti in riferimento ai quattro elementi chiave del *Climate Transition Finance Handbook* può aiutare a informare gli operatori di mercato. A tal fine, sul sito GBP SBP offerto dall'ICMA sarà reso disponibile un *template* che, una volta completato, potrà essere disponibile online allo scopo di fornire informazioni al mercato.

1: Strategia dell'emittente sulla transizione climatica e strumenti di governance adottati

Lo scopo dell'emissione obbligazionaria "*Transition*" dovrebbe essere quello di consentire all'emittente l'attuazione della propria strategia volta a contrastare il cambiamento climatico.

L'etichetta "*Transition*" attribuita a uno strumento di finanziamento dovrebbe quindi servire a testimoniare la volontà da parte dell'emittente di trasformare il proprio modello di business, in modo da poter affrontare efficacemente i rischi legati al cambiamento climatico e in modo da contribuire all'allineamento con gli obiettivi dell'Accordo di Parigi.

Razionale

Il concetto di transizione climatica riguarda principalmente la credibilità degli impegni e delle pratiche relative al cambiamento climatico adottate dai singoli emittenti. Il *finanziamento della transizione climatica* consiste nel programma di finanziamento di un emittente specificamente pensato per sostenere l'attuazione della propria strategia di contrasto al cambiamento climatico. Tale strategia dovrebbe prevedere, tra l'altro, la comunicazione in maniera chiara di come l'emittente intenda adattare il proprio modello di business per dare un contributo positivo alla transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio. In questo contesto, la sola capacità di un emittente di identificare le spese volte al contrasto del cambiamento climatico non è necessariamente considerata equivalente all'adozione di una strategia aziendale di più vasto respiro, volta ad affrontare i rischi e le opportunità legate al cambiamento climatico nel lungo termine. Le strategie aziendali in materia di cambiamento climatico dovrebbero rispondere alle aspettative degli *stakeholder*, cercando in modo mirato ed esplicito di fornire un contributo al raggiungimento degli obiettivi dell'Accordo di Parigi.

La definizione di una strategia aziendale di vasto respiro volta ad affrontare i rischi legati al cambiamento climatico è dunque un prerequisito per l'emissione di uno strumento obbligazionario con l'etichetta "*Transition*". Attualmente, esistono sul mercato società ad hoc che analizzano e simulano scenari di cambiamento climatico e che possono essere utili all'emittente per definire tale strategia.⁴ All'emittente spetta altresì la scelta se affidarsi a una di tali società specializzate o se definire internamente uno scenario. In ogni caso – e indipendentemente dalla fonte – la strategia di un emittente deve essere guidata dall'obiettivo di contribuire a limitare gli aumenti della temperatura globale *idealmente* a 1,5° C e, nel peggiore dei casi, ben al di sotto dei 2° C.

Disclosure

La divulgazione delle strategie aziendali può avvenire secondo modalità in linea con i *framework* di comunicazione già riconosciuti; ad esempio, in linea con le raccomandazioni della [Task Force on Climate-Related Financial Disclosures](#) (TCFD), o simili.⁵

⁴ Gli esempi includono ma non sono limitati al *Network for Greening the Financial System (NGFS) Climate Scenarios* (<https://www.ngfs.net/node/294092>)

⁵ Ulteriori esempi includono: benchmarking con il settore aziendale sviluppato dall'*Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC)* (www.iigcc.org), benchmark settoriali e framework di qualità gestionale sviluppati da: 1) *the Transition Pathway Initiative* (www.transitionpathwayinitiative.org); o 2) *Assessing Low Carbon Transition (ACT) initiative* (www.actinitiative.org).

L'informativa può essere resa secondo le consuete pratiche in materia di disclosure aziendale, ad esempio tramite l'inserimento nel bilancio annuale, nelle reportistiche di sostenibilità dedicate, nella documentazione periodica richiesta dalle autorità cui l'emittente è sottoposto, ovvero nelle presentazioni agli investitori.

Informazioni e indicatori suggeriti:

- obiettivo a lungo termine in linea con quanto previsto all'accordo di Parigi (ad esempio, l'obiettivo di limitare il riscaldamento globale idealmente a 1,5° e, nel peggiore dei casi, ben al di sotto dei 2° C);
- più obiettivi intermedi che disegnino una traiettoria in linea con l'obiettivo a lungo termine di cui sopra;
- informativa sulle leve utilizzate dall'emittente nel suo percorso verso la decarbonizzazione e sulla pianificazione strategica avendo, un obiettivo di lungo termine in linea con quanto previsto dall'Accordo di Parigi;
- descrizione precisa della Governance e delle attività di controllo previste per l'implementazione strategia di transizione; e,
- evidenza in merito all'implementazione di una più ampia strategia di sostenibilità volta a mitigare le esternalità ambientali e sociali più rilevanti e a contribuire ai *Sustainable Development Goals* delle Nazioni Unite.

Revisione, controllo e verifica indipendenti

Una revisione tecnica ed indipendente della strategia adottata dall'emittente può aiutare gli investitori a maturare un'opinione ragionata sulla credibilità del *commitment* dell'emittente nell'affrontare le tematiche di rischio legate al cambiamento climatico. Tale revisione dovrebbe includere:

- la verifica dell'allineamento dei target dell'emittente, sia a lungo che a breve termine, con lo scenario generale;
- un'analisi della credibilità della strategia dell'emittente volta al raggiungimento dei target.

2: Rilevanza sotto il profilo ambientale del Business Model dell'emittente

La traiettoria pianificata per la transizione climatica deve essere pertinente alle aree di rilevanza ambientale presenti nel modello di business dell'emittente, tenendo conto dell'impatto dei potenziali futuri scenari su tali aree.

La transizione climatica pianificata deve essere pertinente alle aree di rilevanza ambientale del modello di business dell'emittente, tenendo conto dei potenziali futuri scenari che possono avere un impatto sulle attuali considerazioni relative alla materialità

Razionale

Il “*finanziamento della transizione climatica*” dovrebbe essere finalizzato al reperimento dei fondi necessari all'emittente per permettere, nel corso del tempo, la trasformazione delle sue attività “*core*”, ovvero delle attività che hanno il maggiore impatto ambientale, sia in un'ottica presente che futura. Il finanziamento della transizione climatica è un tema particolarmente rilevante e impellente per le aziende che operano in settori energivori ed alto consumo di combustibili fossili (cosiddetti “*hard-to-abate*”) e che si trovano ad affrontare le sfide di transizione climatica più complesse.

La transizione climatica non è, ovviamente, l'unico cambiamento che le aziende si trovano ad affrontare e molte di esse sono coinvolte in processi di trasformazioni che riguardano diverse funzioni aziendali. Il percorso di transizione climatica ed il suo finanziamento dovrebbero essere considerati, tuttavia, fattori critici per il futuro successo del modello di business aziendale, e non solo un aspetto secondario. Il percorso di transizione climatica dovrebbe altresì tener conto degli impatti delle attività dell'emittente sull'ambiente e sulla società, cercando di mitigare le esternalità negative.

Disclosure

Le considerazioni in merito alla rilevanza del percorso di transizione pianificato possono rientrare nella *disclosure* relativa all'Elemento 1 di cui sopra. Tale disclosure può essere effettuata seguendo le linee guida di mercato esistenti, ad esempio quelle fornite dagli organismi che contribuiscono alla definizione di principi contabili standard.

Revisione, controllo e verifica indipendenti

Non sempre la valutazione da parte di un terzo indipendente in merito alla rilevanza del percorso di transizione pianificato può risultare opportuna; in tal senso, gli esperti contabili possono fornire un utile orientamento a riguardo.

3: Scientificità della strategia sulla transizione climatica ed indicazione di obiettivi e percorsi previsti

La strategia climatica dell'emittente dovrebbe fare riferimento a obiettivi e percorsi di transizione scientificamente fondati. La traiettoria di transizione pianificata dovrebbe essere:

- quantitativamente misurabile (cioè basata su una metodologia di misurazione consistente nel tempo);
- allineata/confrontata con altre traiettorie scientificamente riconosciute, se esistenti;
- comunicata pubblicamente (idealmente, nei principali documenti finanziari), includendo anche obiettivi intermedi, e;
- supportata da controlli o verifiche indipendenti.

Razionale

Gli obiettivi di miglioramento delle performance aziendali in termini di sostenibilità sono in genere definiti in base a una serie di considerazioni, tra cui la necessità/opportunità di allinearsi ai target dell'Accordo di Parigi, le aspettative di mercato e degli *stakeholder*, il punto di partenza dell'azienda, il track record dei risultati ottenuti storicamente, la realizzabilità degli interventi di miglioramento, tenuto conto dei vincoli economici e dell'analisi costi-benefici e dell'esistenza (o meno) di tecniche o tecnologie comprovate che consentono di ottenere i miglioramenti previsti.

Autorevoli analisi scientifiche sul cambiamento climatico hanno determinato il tasso di decarbonizzazione (*"la traiettoria di decarbonizzazione"*⁶) che l'economia globale deve raggiungere per poter realizzare gli obiettivi previsti dall'Accordo di Parigi in termini di (minor) riscaldamento globale. Tale *traiettoria di decarbonizzazione* permetterà di contenere l'innalzamento della temperatura globale al di sotto di 2°C rispetto ai livelli pre-industriali⁷.

Al fine di proporre un percorso di transizione che sia credibile agli occhi degli investitori, gli emittenti, nel comunicare la propria strategia, dovrebbero fare riferimento ad appropriati benchmark e traiettorie di decarbonizzazione specifiche per il settore di appartenenza. E' probabile che un business plan aziendale, allineato all'obiettivo di limitare l'aumento della temperatura di 1,5°C, possa essere percepito come maggiormente credibile da una parte sempre crescente dei *market participants*.

Disclosure⁸

Sono già attualmente disponibili un certo numero di *framework informativi*⁹, che possono essere utili agli emittenti che intendano fare *disclosure* dei propri piani di transizione climatica. Ulteriori framework e nuove linee guida potranno altresì essere sviluppati ed emergere in futuro.

Informazioni ed indicatori suggeriti

⁶ Le traiettorie "riconosciute" includono ma non sono limitate a: 'Climate Positive'; 'Net Zero 2050'; Paris Agreement '2-Degrees Scenario'; '1.5 Degrees Scenario'; [IEA Sustainable Development scenario](#) (ultimo aggiornamento di ottobre 2020) e parametri di riferimento associati alla *Transition Pathway Initiative*.

⁷ Si noti che [Science Based Targets Initiative](#) (SBTi) è un organismo di verifica riconosciuto per obiettivi scientificamente fondati. Sebbene con l'allineamento all'SBTi gli emittenti possono soddisfare le raccomandazioni di disclosure qui indicate, l'Elemento 3 contempla qualsiasi obiettivo basato su una metodologia allineata all'Accordo di Parigi.

⁸ A questo fine possono essere utili anche gli orientamenti forniti da [Sustainability-Linked Bond Principles](#).

⁹ Gli orientamenti in merito alla comunicazione esterna in quest'ambito includono ma non sono limitati a: *Recommendations for the Task Force on Climate-Related Financial Disclosures* (TCFD), [Sustainable Accounting Standards Board](#), *Climate Disclosure Project* (CDP).

- Obiettivi di riduzione dei gas ad effetto serra nel breve, medio e lungo termine in linea con l'Accordo di Parigi;
- indicazione della base di riferimento;
- scenario utilizzato e metodologia applicata (ad es., ACT, SBTi, etc.);
- obiettivi di riduzione dei gas ad effetto serra estesi a tutti gli ambiti (Scope 1, 2 e 3¹⁰); e,
- obiettivi formulati sia in termini relativi (intensità), che in termini assoluti.

Revisione, controllo e verifica indipendenti

Diverse società di consulenza offrono attualmente servizi di revisione indipendente volti a valutare la "traiettoria di decarbonizzazione"¹² adottata da un determinato emittente e la misura in cui essa risulta allineata con le traiettorie di riferimento indicate nell'Elemento 1 sopracitato. Tali *review* forniscono ai potenziali investitori comfort sull'allineamento della traiettoria proposta con le traiettorie basate sui dati scientifici, ritenute necessarie per limitare il cambiamento climatico.

¹⁰ Nota – si riconosce che lo sviluppo di un'appropriata metodologia per calcolare le emissioni Scope 3 associate a particolari settori industriali sia ancora in corso e che, nel frattempo, tali emissioni potrebbero dover essere stimate sulla base dei "migliori sforzi".

¹² Nota: si prevede che tali servizi di revisione indipendente si focalizzeranno sulla traiettoria di decarbonizzazione complessiva dell'emittente piuttosto che sulle specifiche della transizione stessa (ad es., una revisione su una determinata transizione potrebbe non essere richiesta). Tuttavia, nell'ambito del relativo strumento di debito (ad es., un bond Use of Proceeds in linea con i the Green Bond Principles, con i Social Bond Principles o con le Sustainability Bond Guidelines o un Sustainability-Linked Bond in linea con i Sustainability-Linked Bond Principles), l'emittente può optare, come raccomandato, per una revisione indipendente che riguardi anche la sua traiettoria complessiva.

4: Trasparenza nell'attuazione della strategia

La comunicazione al mercato in sede di offerta di uno strumento finanziario volto a finanziare la strategia di transizione dell'emittente dovrebbe contenere - nei limiti del possibile – anche informazioni riguardo il programma di investimento previsto (sia spese in conto capitale che spese operative legate alla transizione).

L'informativa sul programma di spesa può contenere altresì dettagli in merito agli eventuali investimenti in ricerca e sviluppo (se rilevanti), indicazione in merito al fatto che spese operative possano essere considerate non-ricorrenti (*"non-Business as Usual"*), nonché ogni altra informazione significativa che indichi come tale programma supporti l'attuazione della strategia di transizione, inclusi dettagli su eventuali dismissioni e su modifiche della governance e dei processi.

Razionale:

Considerate le forti pressioni cui sono sottoposti gli emittenti che operano in settori *"hard-to-abate"*, esiste un chiaro incentivo per tali emittenti a rispondere con annunci e dichiarazioni aventi ad oggetto azioni da porre in essere nel breve termine (con i relativi obiettivi ed impegni). Tuttavia, affrontare la questione della transizione climatica (e del relativo finanziamento), assicurando che l'operatività aziendale risulti coerente con gli obiettivi di decarbonizzazione in un orizzonte temporale di lungo termine, risulta più complicato e impegnativo. L'elemento più rilevante a tal fine risulta essere la (ri)allocazione interna del capitale da parte dell'emittente, al fine di attuare la strategia di transizione, oltre che la definizione di una *governance* che supporti tale riallocazione.

Per questo motivo, si raccomanda trasparenza in merito alle decisioni di investimento e di spesa funzionali all'attuazione della strategia di transizione proposta. Gli emittenti dovrebbero riportare, in termini quantitativi e qualitativi, gli impatti attesi che tali spese dovrebbero produrre sull'operatività aziendale in relazione al percorso di decarbonizzazione proposto. Vale anche la pena sottolineare qui che non sono solo gli investimenti e le spese *"greening by"* o *"greening of"* a contribuire alla realizzazione della strategia di transizione proposta. Laddove tale transizione possa avere un impatto negativo sui lavoratori e sulle comunità, gli emittenti dovrebbero illustrare in che modo hanno incorporato le considerazioni relative ad una *"giusta transizione"* nella loro strategia e possono altresì specificare quali e quante sono le spese di natura sociale che considerano rilevanti nell'ambito del finanziamento della transizione.

Disclosure:

La comunicazione di piani di investimento (*"capex"*) e spese operative (*"opex"*) e altre metriche finanziarie, nella misura in cui esse si riferiscono alla strategia di transizione, può essere attuata attraverso pubblicazione nel bilancio annuale dell'emittente, nel suo report di sostenibilità, o sul suo sito internet. La divulgazione delle capex e delle opex previste può essere effettuata attraverso una semplice tabella, che fornisca dettaglio sulle voci specifiche, sul loro legame con la strategia annunciata, specificando altresì gli importi stimati.

Informazioni ed indicatori suggeriti

- Comunicazione della percentuale di assets/ricavi/spese/dismissioni allineati alle diverse leve evidenziate nell'Elemento 1 sopracitato;

- dettagli sul piano di implementazione delle capex, che risulti coerente con la strategia complessiva dell'emittente e con i risultati delle analisi scientifiche sul cambiamento climatico.

Revisione, controllo e verifica indipendenti:

È improbabile che specifiche garanzie o verifiche ex-post in merito all'implementazione dei piani di capex e opex (ad es. per valutare se le spese sono state effettuate come pianificato originariamente) siano appropriate, data la difficoltà nel predire in modo accurato tali spese su un ampio orizzonte temporale. L'emittente può comunque considerare di fornire agli investitori un'analisi della misura in cui le capex ed opex effettivamente effettuate/sostenute siano risultate in linea con quelle originariamente previste e fornire le motivazioni di eventuali scostamenti.