

Dottorato di ricerca in
“Economia e Finanza delle Amministrazioni Pubbliche”
(DEFAP)
Ciclo 38°
Dipartimento di Economia e Finanza



Finanza sostenibile per le amministrazioni pubbliche

Introduzione

Prof.ssa Mariantonietta Intonti

Università di Bari, 20 marzo 2023

Biblioteca DiEF Sala Etta Chiuri e Piattaforma Teams, ore 9-13

a.a. 2022-2023

LA SOSTENIBILITA'

- ❑ Il concetto di sostenibilità richiama quello di SVILUPPO SOSTENIBILE, ovvero quello sviluppo che non depauperava le risorse, ma le preserva per le generazioni future (equità intergenerazionale).
- ❑ Viene declinato in tre principali ambiti:
 - ❑ AMBIENTALE (rispetto dell'ambiente)
 - ❑ SOCIALE (rispetto dei diritti umani)
 - ❑ GOVERNANCE (corretta gestione)



ESG environmental, social, governance

LA FINANZA SOSTENIBILE E LE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE

- ❑ Un rapporto bidirezionale
- ❑ Le PA stimolano la diffusione di strumenti di finanza sostenibile (ad es. GB, Pir) anche attraverso la leva fiscale (aliquote agevolate, agevolazioni per banche etiche) e costituiscono buone prassi da imitare e replicare per il sistema economico;
- ❑ La finanza sostenibile sostiene le PA corrette dal punto di vista ESG, aiuta lo Stato a migliorare il proprio approccio alla sostenibilità anche attraverso i rating etici

GLI OBIETTIVI DI SVILUPPO SOSTENIBILE DELL'ONU



Agenda 2030 ONU del 2015, quadro mondiale per lo sviluppo sostenibile, incentrato sui 17 SDGs.

Sia la Commissione Europea nel 2016, che il Consiglio nel 2017 hanno inserito gli SDGs nel quadro strategico dell'Unione e si sono impegnati a perseguirli.



LA FINANZA ETICA O SOSTENIBILE

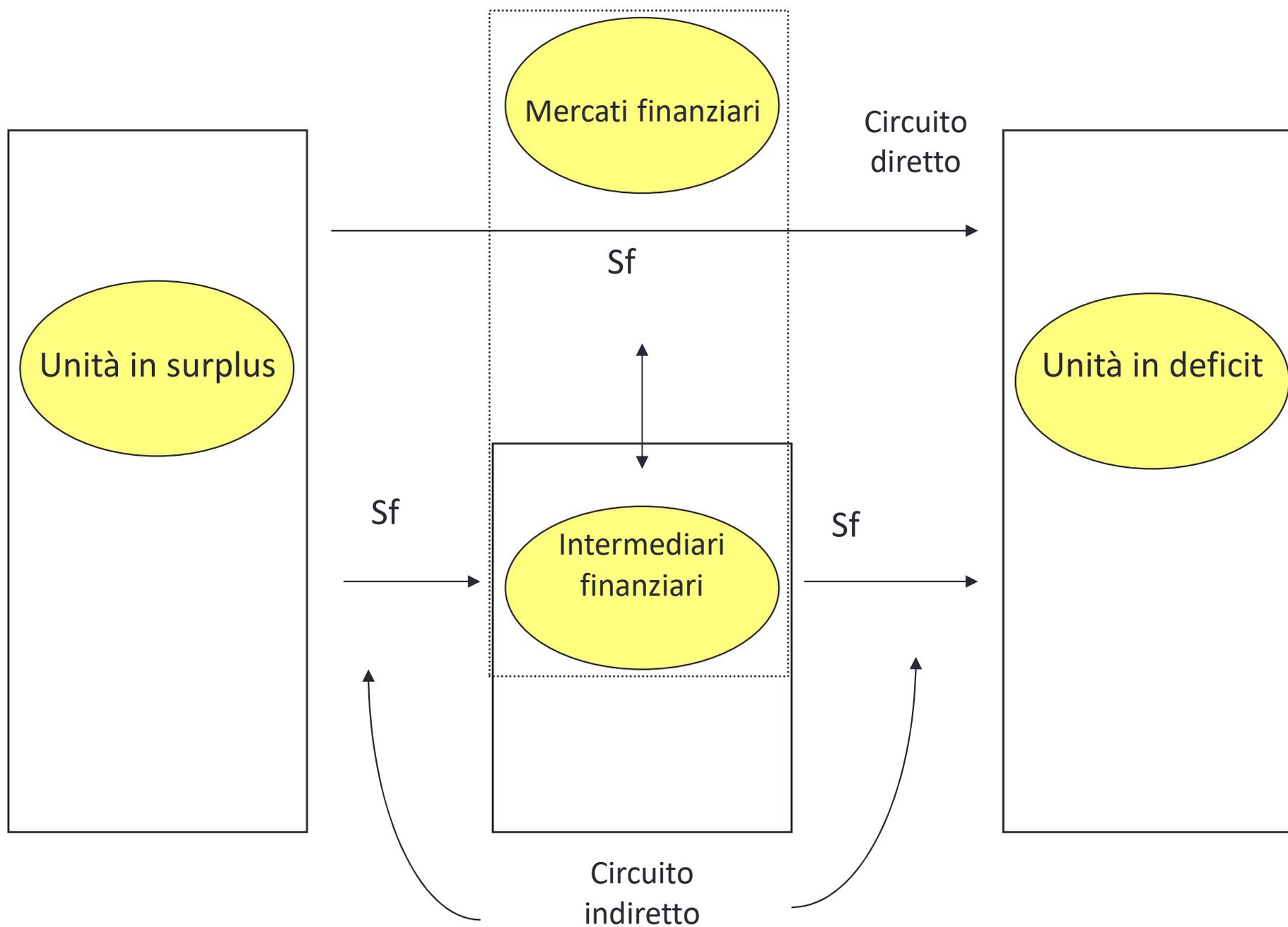
- ❑ **Processo di intermediazione finanziaria** con obiettivi di rendimento finanziario ma anche di benessere collettivo.
- ❑ I risparmiatori sono mossi dall'obiettivo di investire consapevolmente le proprie risorse, scegliendo come
- ❑ destinatari delle risorse finanziarie soggetti che abbiano caratteristiche di correttezza oggettivamente riscontrabili, che siano socialmente responsabili, **che si interessino delle conseguenze del proprio business sulla collettività**

LA FINANZA ETICA O SOSTENIBILE

Sistema finanziario etico

- ❑ Intermediari: banche, società finanziarie, intermediari mobiliari, compagnie di assicurazione specializzati oppure tradizionali ma orientati alla responsabilità sociale
- ❑ Strumenti: raccolta, prestiti (finanziamenti green, microcredito, terzo settore), titoli (green bonds, social bonds, social impact bonds, PIR), fondi SRI (fondi comuni, SICAV, SICAF, fondi pensione, ETF...), polizze assicurative
- ❑ Mercati: indici sostenibili, indicatori sintetici delle performance di un paniere di imprese scelte secondo criteri non solo finanziari ed economici, ma anche ambientali, sociali e di buon governo d'impresa (es. FTSE4Good).
- ❑ Soggetti in surplus con esigenze di rendimento misto e soggetti in deficit socialmente responsabili
- ❑ Sistema di regole (internazionali, europee, nazionali)

CIRCUITI DI SCAMBIO DELLE RISORSE



Il circuito diretto



fig. 4.2. Collegamento diretto o via mercati e bilancio degli operatori.

Il circuito intermediato

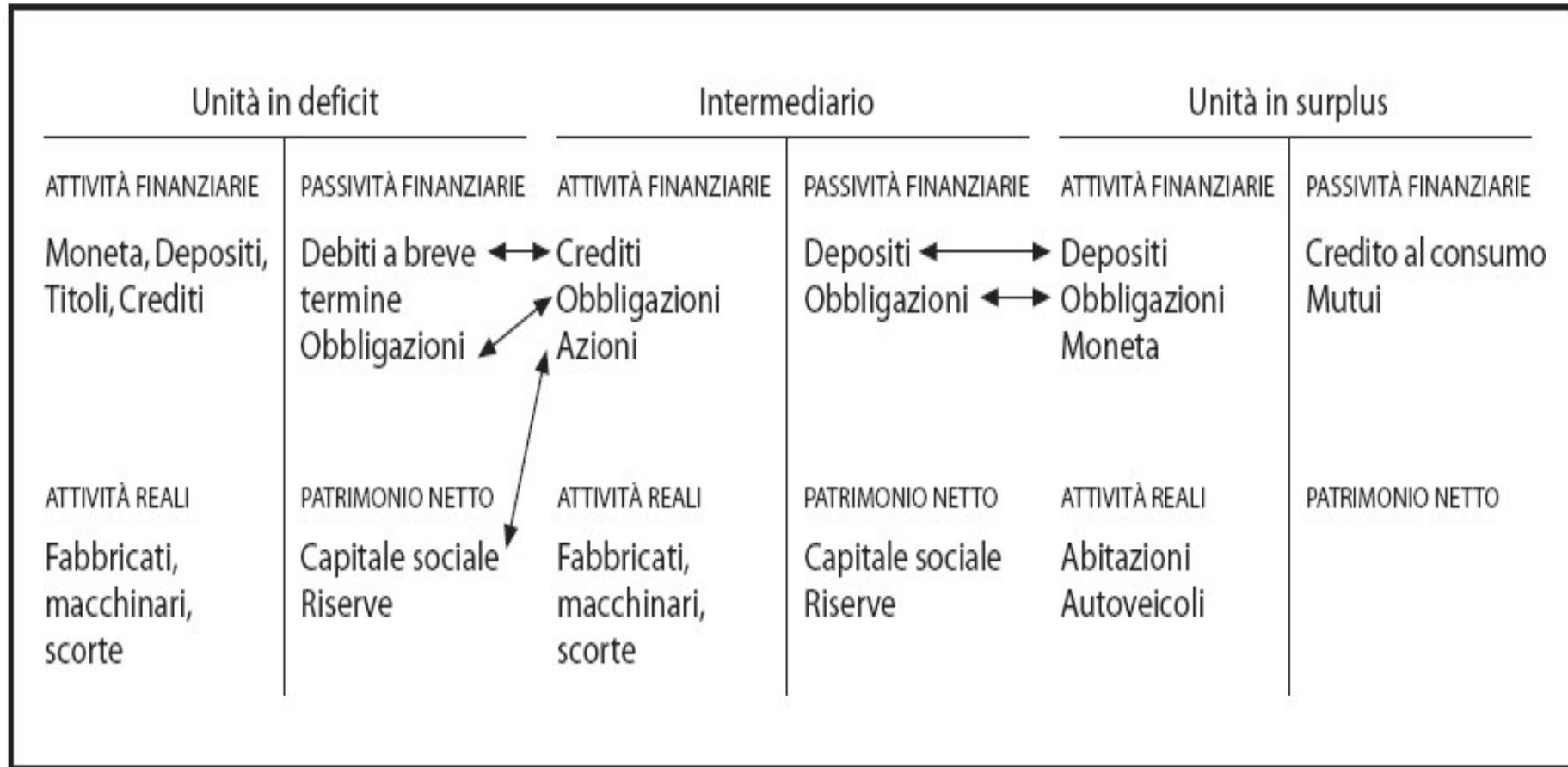


fig.4.3. Collegamento intermediato e bilancio degli operatori.

Allocazione delle risorse

- Il SF permette una corretta allocazione delle risorse, ovvero un corretto trasferimento di potere d'acquisto tra unità economiche diverse:
 - Tra operatori in surplus/deficit (con saldo finanziario positivo o negativo)
 - Tra “settori istituzionali” (classi omogenee di agenti economici con medesimo comportamento finanziario) tendenzialmente in surplus/deficit (famiglie, società non finanziarie, **amministrazioni pubbliche**, società finanziarie...)

Unità in surplus/deficit

- Un operatore economico è definito:

Unità in surplus

se

Reddito corrente
>
Spesa per consumi e beni di investimento

Unità in deficit

se

Reddito corrente
<
Spesa per consumi e beni di investimento

Il conto finanziario

- Rileva i flussi di entrate e uscite **correnti** in un certo arco temporale, generati da ricavi e costi di esercizio
- Correnti: relative ad operazioni svolte con continuità e regolarità
- Per un **individuo**, le entrate sono i redditi da lavoro o da capitale, le uscite da spese per beni di consumo
- Per l'**impresa**, le entrate sono i ricavi delle vendite, le uscite i costi per materie prime e lavoro
- Il saldo tra flussi in entrata e in uscita è detto **risparmio** ($S=E-U$)
- Il risparmio è una risorsa interna utile per gli investimenti (I) dell'operatore economico
- Può succedere che $S=I$, $S>I$, $S<I$

Il saldo finanziario

- Un operatore può trovarsi in una posizione di:

**Avanzo
finanziario**
o
**surplus di
risorse**

quando

il suo risparmio (S) eccede la spesa per investimenti in attività reali (I)

**Disavanzo
finanziario**
o
deficit di risorse

quando

il suo risparmio (S) è inferiore alla spesa per investimenti in attività reali (I)

Saldi finanziari e unità in deficit/surplus

- Saldo finanziario dell'operatore i -esimo:
 - $SF_i = S_i - I_i$

Avanzo
finanziario

$$SF_i > 0$$

unità in surplus o
creditore finale

Disavanzo
finanziario

$$SF_i < 0$$

unità in deficit o
debitore finale

Pareggio
finanziario

$$SF_i = 0$$

unità in pareggio

Saldi finanziari e unità in deficit/surplus

- Le unità in surplus evidenziano un saldo finanziario positivo che può tradursi in un aumento dello stock di attività finanziarie (accumulo di crediti)
- Le unità in deficit evidenziano un saldo finanziario negativo perché la loro spesa per investimenti in attività reali non è coperta integralmente dal risparmio e necessita di essere finanziata con l'emissione di nuove passività finanziarie (accumulo di indebitamento)

Il quadro regolamentare della finanza sostenibile

- Accordo di Parigi del 2015
 - In linea con gli SDGs, è finalizzato alla transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio, più sostenibile, efficiente e circolare, in risposta ai cambiamenti climatici;
 - rende i flussi finanziari strumento di un percorso verso uno sviluppo a basse emissioni di gas ad effetto serra e resiliente dal punto di vista climatico
 - tende a ridurre i rischi e gli impatti dei cambiamenti climatici e a perseguire l'obiettivo di mantenere l'aumento della temperatura media mondiale ben al di sotto di 2°C rispetto ai livelli preindustriali e di proseguire gli sforzi volti a limitare l'aumento della temperatura a 1,5°C rispetto ai livelli preindustriali.

Il quadro regolamentare 2

■ Action Plan EU sulla finanza sostenibile (2018)

Obiettivi

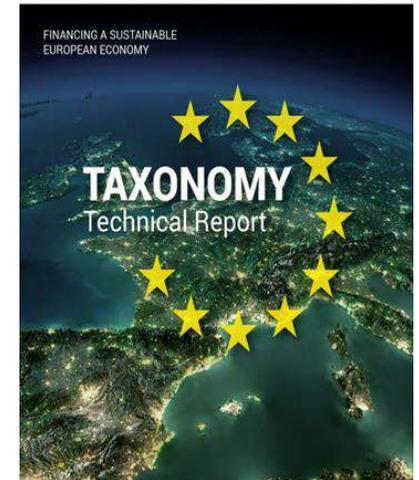
1. Indirizzare gli investimenti finanziari verso un'economia più sostenibile;
2. considerare la sostenibilità nelle procedure per la gestione dei rischi;
3. rafforzare la trasparenza e gli investimenti di lungo periodo.

Il quadro regolamentare 3

■ Action Plan EU sulla finanza sostenibile (2018)

Concerns the entire investment chain		
1	Taxonomy ✓	Develop an EU classification system for environmentally sustainable economic activities
2	Standards and labels	Develop EU standards (such as EU Green Bond Standard) and labels for sustainable financial products (via Ecolabel) to protect integrity and trust of sustainable finance market
3	Fostering investment in sustainable projects	Exploring measures to improve the efficiency and impact of instruments aiming at investment support. Mapping on investment gaps and financing
4	Incorporating sustainability in financial advice ✓	Amend MiFID II and IDD delegated acts to ensure that sustainability preferences are taken into account in the suitability assessment
5	Developing sustainability benchmarks ✓	Develop climate benchmarks and ESG disclosures for benchmarks
6	Sustainability in research and ratings	Explore how credit rating agencies could more explicitly integrate sustainability in to their assessments. Study on sustainability ratings and research and exploring possible measures to encourage their uptake
7	Disclosures by financial market participants ✓	Enhance transparency to end-investors on how financial market participants consider sustainability
8	Sustainability in prudential requirements	Explore the feasibility of reflecting sustainability in prudential rules (where justified from a risk perspective)
9	Strengthening sustainability disclosures by corporates	Enhance climate and sustainability-related information provided by corporations
10	Fostering sustainable corporate governance & promoting long-termism	Collect evidence of undue short-term pressures from capital markets on corporations and consider steps for promoting corporate governance that is more conducive to sustainable investments.

TASSONOMIA UE



La nuova Tassonomia UE identifica, in maniera ufficiale, con specifici criteri, metriche e soglie le attività economiche «sostenibili»

La nuova Tassonomia aumenta la trasparenza ed efficacia del mercato della Finanza Sostenibile:

- con una definizione univoca e di attività sostenibili
- basata su un solido approccio scientifico e technology neutral (schede tecniche con criteri, metriche e soglie per le singole attività)
- riducendo i fenomeni di greenwashing
- facilitando le istituzioni e gli operatori di mercato (società, intermediari e finanziatori) nel raccogliere e indirizzare le risorse finanziarie verso obiettivi sostenibili
- supportando il processo di conversione industriale verso l'obiettivo di «zero emissioni» (revisione periodica delle soglie in ottica di transizione e in linea con le evoluzioni tecnologiche)

TASSONOMIA UE



- La Commissione UE emanerà gli atti delegati che includeranno i technical screening criteria
- L'entrata in vigore della Tassonomia è prevista a partire da dicembre 2021 per gli ambiti climatici
 - i prodotti finanziari «sostenibili» dovranno indicare se e come sono compliant con la Tassonomia;
 - gli altri prodotti finanziari dovranno indicare che «non considerano i criteri UE di Sostenibilità»

In coerenza con l'Accordo di Parigi la Tassonomia UE è focalizzata sugli obiettivi climatici ("Mitigation" e "Adaptation")

Climate Mitigation

La Climate Mitigation comprende le attività che contribuiscono ad evitare/ridurre significativamente le emissioni climalteranti

Climate Adaptation

Le attività di Adaptation mirano a prevenire e ridurre gli effetti climatici (ad es. riduce i rischi climatici)

Il quadro regolamentare 4

■ Dichiarazione Non Finanziaria (DNF)

Il D. Lgs 254/2016, che recepisce in Italia la Direttiva europea 2014/95/UE, impone a società quotate, banche e imprese di assicurazione di grandi dimensioni l'obbligo di redigere e pubblicare una dichiarazione sulle proprie performance non finanziarie.

Enti «di interesse pubblico» (art.16 c.1, D.lgs.
27/01/2010, n.3)

- Società emittenti su mercati regolamentati
- Banche
- Imprese di assicurazione
- Imprese di riassicurazione
- Società emittenti strumenti diffusi in modo rilevante
- Società di gestione dei mercati
- Società di gestione di sistemi di compensazione/garanzia
- Società di gestione accentrata di strumenti finanziari
- Società di intermediazione mobiliare
- Società di gestione del risparmio
- Società di investimento a capitale variabile
- Istituti di pagamento
- Istituti di moneta elettronica
- Intermediari finanziari

Di «grandi dimensioni»

➤ Più di **500 dipendenti**



➤ **20 milioni €** totale attivo SP e/o **40 milioni €** ricavi netti



LA DNF

- Dichiarazione Non Finanziaria (DNF)
 - ✓ Rendicontazione sul modello di gestione delle attività di impresa, politiche praticate e principali rischi
 - ✓ Impatto dell'attività in specifici ambiti

DIVERSITA'

PERSONALE

AMBIENTE

SOCIETA'

DIRITTI UMANI

CORRUZIONE

Occorre fornire informazioni rilevanti (aspetti materiali)
utili a comprendere gli impatti generati dall'impresa

Il quadro regolamentare 5

- il REGOLAMENTO (UE) 2088 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 27 novembre 2019, in vigore dal 10 marzo 2021
- si inserisce nel quadro strategico e regolamentare esistente

Il regolamento stabilisce

- norme armonizzate sulla trasparenza
- per i partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari

per quanto riguarda

- l'integrazione dei rischi di sostenibilità
- la considerazione degli effetti negativi per la sostenibilità nei loro processi
- la sostenibilità dei prodotti finanziari (la comunicazione delle informazioni connesse alla sostenibilità relative ai prodotti finanziari).

IL RISCHIO DI SOSTENIBILITA', GLI EFFETTI NEGATIVI E LA SOSTENIBILITA' DEI PRODOTTI

1. Rischio di sostenibilità: «si intende un evento o una condizione di tipo ambientale, sociale o di governance (ESG) che, nel caso si verificasse, potrebbe provocare un significativo impatto negativo sul valore dell'investimento»
2. Effetti negativi per la sostenibilità nei processi: impatti negativi sui fattori di sostenibilità ESG delle decisioni e delle consulenze in materia di investimenti (ad es. se si finanziano armi si hanno conseguenze su fattore S)
3. Sostenibilità dei prodotti: per questo introduce una definizione armonizzata di investimenti sostenibili per imprese con buona governance (strutture di gestione, relazioni con il personale, remunerazioni, obblighi fiscali) e secondo il principio di precauzione, affinché non siano pregiudicati in maniera significativa gli obiettivi ESG.

DEFINIZIONE DI INVESTIMENTO SOSTENIBILE (ESG)

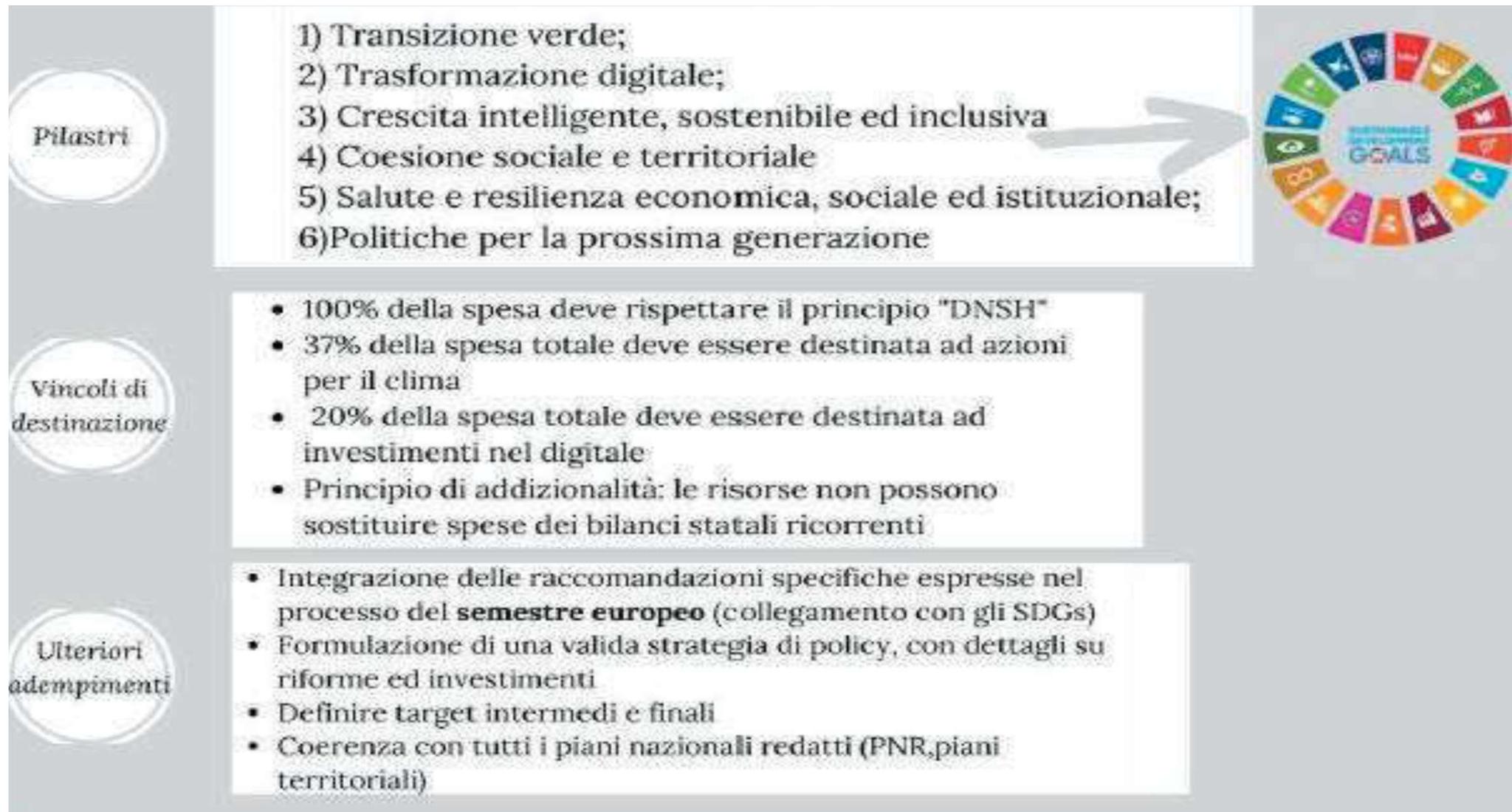
1. investimento in un'attività economica che contribuisce ad un obiettivo ambientale «E» (efficienza nell'impiego di energie rinnovabili, di materie prime e di risorse idriche, nell'uso del suolo, nella produzione di rifiuti, nelle emissioni di gas ad effetto serra, impatto sulla biodiversità, economia circolare)
2. un investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo sociale «S» (lotta contro la disuguaglianza, promozione della coesione sociale, investimento in capitale umano o in comunità economicamente o socialmente svantaggiate)

Buona governance «G» come condizione, prerequisito per le imprese che beneficiano di tali investimenti

Criterio do not significantly harm: a condizione che tali investimenti non arrechino un danno significativo a nessuno di tali obiettivi

Il quadro regolamentare 6

■ Il PNRR Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza



LA FINANZA SOSTENIBILE NELLE BANCHE

BANCHE TRADIZIONALI ORIENTATE ALLA RESPONSABILITA' SOCIALE (etica nella finanza) (tra queste anche le BCC)

- operatività tradizionale
- comportamento socialmente responsabile
- distribuzione di strumenti di finanza sostenibile

BANCHE SPECIALIZZATE (protagoniste nel sistema finanziario etico) (ad es. Banca Etica o Banca Prossima in Italia, FEBEA, Federazione europea banche etiche in Europa, <https://www.febea.org/>)

- offerta di strumenti di raccolta sostenibili
- offerta di forme tecniche di prestito sostenibili
- servizi di investimento sostenibili
- distribuzione di strumenti di gestione collettiva del risparmio ESG

BANCHE SPECIALIZZATE

RICONOSCIMENTO LEGISLATIVO DELLE BANCHE ETICHE

Legge di Bilancio 2017, art. 111-bis del TUB, operatori bancari di finanza etica e sostenibile

- Valutazione dei finanziamenti erogati secondo standard di rating etico (cfr. Linee Guida EBA)
- Evidenza pubblica dei finanziamenti erogati
- Devoluzione del 20% del portafoglio crediti al settore nonprofit
- Reinvestimento dei profitti
- Sistema di governance democratico e partecipativo
- Politiche retributive finalizzate al contenimento della differenza tra remunerazione massima e media (rapporto non superiore a 5)

Agevolazione fiscale: 75% delle somme destinate a capitale proprio non confluisce nel reddito imponibile

GLI STRUMENTI DI FINANZIAMENTO E INVESTIMENTO SOSTENIBILE OGGETTO DELLA LEZIONE

- Microcredito
- Green bond – BTP green
- Impact investing e SIB
- PIR
- ELTIF
- Fondi sostenibili

MICROCREDITO: una definizione di partenza

Particolare ed innovativa forma di finanziamento che consiste nell'erogazione di:

- crediti di modesto importo
- da restituire a scadenze molto ravvicinate
- senza richiesta di garanzie tradizionali
- a soggetti normalmente esclusi dal settore finanziario tradizionale, in quanto poveri o poverissimi, immigrati, donne in condizione di disagio socio-economico.
- l'assenza di garanzie tradizionali viene compensata dall'introduzione di differenti strumenti di incentivazione al rimborso, come le **garanzie solidali**.

MICROCREDITO: i beneficiari

Rapporto della Microcredit Summit Campaign:

1) poveri: reddito inferiore alla soglia di povertà prevista da ciascun paese

La **povertà assoluta** si riferisce all'impossibilità per un soggetto di procurarsi un dato paniere di beni e servizi primari il cui consumo è necessario per vivere in modo decoroso.

La **povertà relativa**, invece, è la condizione di chi detiene risorse significativamente inferiori a quelle possedute, in media, dagli altri membri della società in cui vive.

2) poverissimi: metà inferiore della fascia di popolazione al di sotto della soglia nazionale di povertà oppure coloro che vivono con meno di un dollaro al giorno. Le donne rappresentano oltre l'80% dei destinatari poverissimi.

MICROCREDITO:

Testo Unico Bancario sul microcredito/1

D. Lgs. n. 141 del 13 agosto 2010: introduzione, agli articoli 111 e 113, di alcune disposizioni relative al microcredito, ai soggetti che ne beneficiano e agli organismi che lo erogano.

Principali ambiti di intervento della legge:

- definizione e caratteristiche del microcredito
- istituzione di un apposito albo per i soggetti finanziatori, contenente una sezione speciale riservata ai soggetti giuridici senza scopo di lucro (ONLUS),
- istituzione di un Organismo di gestione e controllo dei soggetti iscritti all'albo.

MICROCREDITO:

Testo Unico Bancario sul microcredito/2

Definizione: il microcredito può assumere una duplice configurazione, ovvero quella del

1. microcredito per le **attività imprenditoriali** o di **lavoro autonomo**
2. quella del **microcredito sociale**, erogato a beneficio delle sole **“persone fisiche in condizioni di particolare vulnerabilità economica o sociale”**.

MICROCREDITO PER LE ATTIVITA' IMPRENDITORIALI O DI LAVORO AUTONOMO

- concesso a persone fisiche, società di persone o società cooperative
- finalizzato all'avvio o all'esercizio di un'attività di lavoro autonomo o di microimpresa.
- ammontare massimo pari a 40.000,00 euro
- non deve essere assistito da garanzie reali
- affiancato da un'attività ausiliaria di assistenza e monitoraggio dei soggetti beneficiari.

MICROCREDITO SOCIALE

- i finanziamenti concessi alle persone fisiche precedentemente individuate possono essere erogati dal soggetto finanziatore solo in via **non prevalente**
- sono di importo pari o inferiore a 10.000,00 euro e
- non prevedono la prestazione di una garanzia reale
- erogazione congiunta di “servizi ausiliari di bilancio familiare”
- scopo: l’inclusione sociale e finanziaria del beneficiario
- condizioni più favorevoli di quelle prevalenti sul mercato.

Microcredito: per saperne di più:

- Becchetti L., Il microcredito, il Mulino, 2008.
- Intonti M., “Il microcredito: una speciale forma tecnica di finanziamento”, I Quaderni di Minerva Bancaria, n. 4/2017.
- Junus M., Il banchiere dei poveri, La Feltrinelli.
- Puglia Sviluppo

Banche etiche e finanza sostenibile: per saperne di più

www.febea.org

www.bancaetica.it

www.finanzasostenibile.it

Microcredito e amministrazioni pubbliche



- Regione Puglia: diversi programmi, tra cui Nidi
- <http://microcredito.regione.puglia.it/>
- <http://www.nidi.regione.puglia.it/>
- Comune di Bari: Porta Futuro (ex Manifattura Tabacchi)
- <http://www.comune.bari.it/-/sportello-microcredito-a-porta-futuro-opportunita-per-i-giovani-e-l-autoimpiego-5-nuove-attivita-promosse-da-under-29?inheritRedirect=true>

STRUMENTI FINANZIARI SOSTENIBILI

Titoli:

- **Green bonds**
- Social bonds
- **Social impact bonds**
- **PIR**
- **Obbligazioni emesse da imprese e Stati socialmente responsabili**
- Azioni emesse da imprese e Stati socialmente responsabili

Strumenti di gestione collettiva del risparmio (OICR) sostenibili:

- SRI Funds: FCI, Sicav, Sicaf, ETF

Strumenti assicurativi e previdenziali sostenibili:

- Polizze assicurative SRI
- Fondi pensione SRI

INVESTIMENTI SOSTENIBILI E RESPONSABILI

- **Definizione** Forum per la Finanza Sostenibile (FFS), settembre 2014: *«l'Investimento Sostenibile e Responsabile (SRI) mira a creare valore per l'investitore e per la società nel suo complesso attraverso una strategia d'investimento orientata al medio-lungo periodo che, nella valutazione di imprese e istituzioni (emittenti), integra l'analisi finanziaria con quella ambientale, sociale e di buon governo».*

Le caratteristiche principali dell'investimento Sri sono:

- 1. l'orizzonte di investimento di **medio-lungo periodo** (dai 18 mesi ad oltre 5 anni);
- 2. la presenza dell'**analisi extra-finanziaria** (analisi ESG, Environmental, Social and Governance implica che gli emittenti/destinatari delle risorse finanziarie operino secondo i principi della Corporate Social Responsibility - CSR), accanto all'analisi finanziaria tradizionale;
- 3. la **duplice creazione di valore** per l'investitore e per la società nel suo complesso: valore economico-finanziario e valore etico.

La **sigla SRI** viene declinata in diversi modi: *socially responsible investment, sustainable and responsible investment, sustainable and impact investment.*

La **sigla ESG** si riferisce all'integrazione dei fattori sociali, ambientali e di governance nelle varie fasi del processo d'investimento.

I GREEN BONDS

I green bonds sono titoli obbligazionari associati al finanziamento di progetti con ricadute positive in termini ambientali.

Caratteristiche:

- Energie rinnovabili, gestione sostenibile dei rifiuti e delle risorse idriche, tutela della biodiversità, efficientamento energetico.
- Rischio per investitore rimane quello dell'emittente.
- Flussi finanziari non differiscono da quelli di un normale titolo obbligazionario.
- Utilizzo di amministrazione ad hoc e obbligo di rendicontazione.

I Green bonds principles

Esigenza di fare chiarezza sul perimetro di applicazione dei green bonds e la valutazione degli impatti ambientali generali. Sono linee guida volontarie che incoraggiano la trasparenza, la precisione e la completezza delle informazioni divulgate dagli emittenti:

1. Impiego dei fondi
2. Valutazione e selezione dei progetti
3. Amministrazione dei fondi
4. Rendicontazione

GB Principles dell'International Capital Market Association (ICMA) nel 2014

1-2 Impiego dei fondi, valutazione e selezione dei progetti:

- Descrivere progetti finanziati nella documentazione offerta agli investitori.
- Esplicitare sia la particolare caratteristica del progetto, sia i criteri di selezione utilizzati, sia gli obiettivi di sostenibilità ambientale.
- Importante è l'attività di revisione esterna (opinion).

3-4 Amministrazione dei fondi e rendicontazione:

- Gestione dei flussi dei green bonds, depositati su un conto dedicato, o trasferiti su un portafoglio specifico. Importante è l'investimento dei proventi non direttamente impiegati nei progetti.
- Rendicontazione con dettaglio delle somme impiegate e degli impatti attesi.

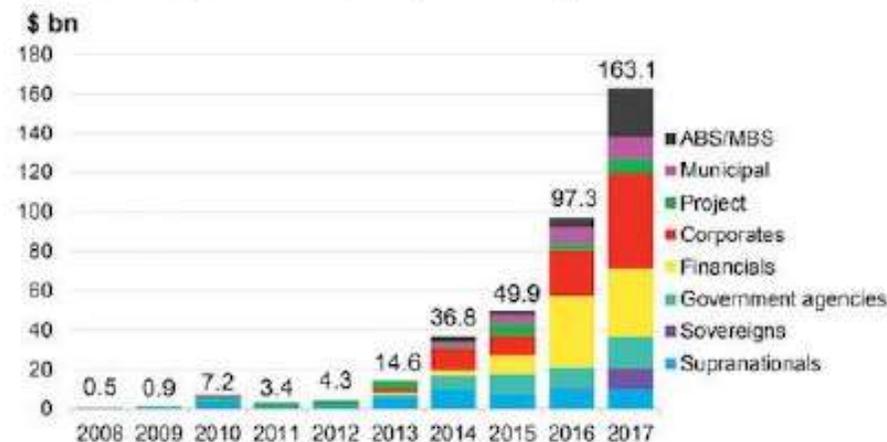
EVOLUZIONE E DIMENSIONE DEL MERCATO

Storia:

- Primo green bond lanciato dalla Banca Europea degli investimenti nel 2007 ('Climate Awareness Bond'), poi incremento delle emissioni dal 2013.
- Italia: primo green bond lanciato da Hera nel 2014, seguita poi da Enel e Intesa Sanpaolo nel 2017.
- A livello globale emissioni in forte crescita soprattutto nel 2016 nel settore corporate e sovranazionale: \$95 miliardi rispetto ai \$48 miliardi del 2015.
- 2017: Francia e Polonia hanno lanciato sovereign green bond

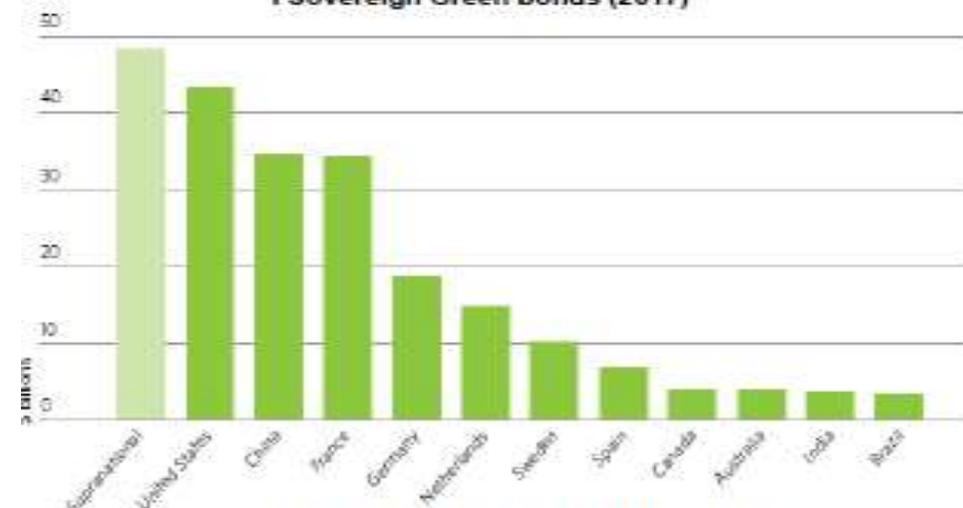
Le tipologie ed evoluzione del mercato

Figure 1: Annual green bond issuance by bond/issuer type



Source: Bloomberg New Energy Finance, Bloomberg L.P. Note: ABS stands for asset-backed securities, MBS stands for mortgage-backed securities.

I Sovereign Green bonds (2017)



Fonte: rielaborazione dati Bloomberg Professional Service

REVISIONE ESTERNA SUI GREEN BONDS

OPINIONE («*Second Party Opinion*»):
valutazione della conformità ai principi dei GB

VERIFICA («*Verification*»)
verifica dell'allocazione dei fondi derivanti dai proventi dei GB

CERTIFICAZIONE («*Certification*»)
impiego di uno standard di valutazione che definisce criteri specifici per la certificazione

ASSEGNAZIONE DI UN RATING («*Green Bond Scoring*»)
impiego di un metodo di scoring/rating per la valutazione dei GB o di una caratteristica fondamentale (es. uso dei proventi)

DA CHI SONO EMESSI I GB?

- **Istituzioni finanziarie internazionali** (es. BEI e Banca Mondiale)
- **Stati** (debito pubblico green)
- **Municipalità**
- **Agenzie statali**
- **Imprese**

Prima emissione di GB in Italia (2014)

da parte di **Gruppo Hera**, con l'obiettivo di finanziare investimenti in sostenibilità. Ambiti:

- 1) lotta al cambiamento climatico
- 2) miglioramento della qualità dell'aria
- 3) gestione del ciclo rifiuti

Emittente	Hera SPA
Prezzo emissione	99,47%
Quantità emessa (€)	500 milioni
Cedola annuale	2,38%
Data inizio interessi	04/07/14
Scadenza	04/07/24
Rendimento a scadenza	2,44%

CASO ENEL

1. Il 9 gennaio 2017 *Enel Finance International* ha collocato sul mercato europeo il suo primo *Green Bond*, per un importo complessivo di 1.250 milioni di euro, destinato a investitori istituzionali e assistito da una garanzia rilasciata da Enel SpA.
1. Nel 2018, Enel ha collocato sul mercato europeo il suo secondo *Green bond*, destinato ad investitori istituzionali e assistito da una garanzia rilasciata dalla stessa Enel.

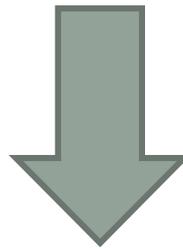
SECOND PARTY-OPINION

- Nei casi specifici delle emissioni di Enel del 2017 e del 2018 Vigeo Eiris è stata incaricata di fornire un parere indipendente sulle credenziali di sostenibilità e sulla gestione del *Green Bond*.
- La *Second party-opinion* è basata sulla metodologia di valutazione ambientale, sociale e di governance (ESG) di Vigeo Eiris e sui principi dei *Green Bond* della *International Capital Market Association*. Il parere si basa sulla revisione di due componenti:
 1. il profilo di sostenibilità di ENEL, il suo coinvolgimento in potenziali controversie ESG;
 2. Il profilo del bond: la coerenza nell'utilizzo dei proventi delle obbligazioni, il contributo alla sostenibilità (impatto) e l'allineamento con i GBP.

IMPATTO DELLE EMISSIONI DI GB

ENEL

- Le emissioni possono contribuire alla **mitigazione dei cambiamenti climatici** e alla **transizione energetica** aumentando lo sviluppo della produzione di energia rinnovabile e la riduzione delle emissioni di gas serra (GHG).



- Nel 2017, la produzione di energia del Gruppo ENEL era per il **43% priva di emissioni di anidride carbonica**, rendendolo uno dei maggiori produttori mondiali di energia pulita.
- Il piano strategico ENEL 2019-21 afferma chiaramente che il modello del gruppo è a **basse emissioni di carbonio** ed è guidato dalle principali tendenze del settore: decarbonizzazione ed elettrificazione.

BTP GREEN ITALIA



- Il primo Btp Green è stato emesso il 3 marzo 2021, ha scadenza il 30 aprile 2045, e tasso nominale annuo 1,50%.
- Scadenza a medio-lungo termine e presenta le medesime caratteristiche degli altri Btp.
- Garantisce un reddito fisso con cedola semestrale e il rimborso del valore nominale alla scadenza.
- I titoli possono essere scambiati dagli investitori istituzionali sia sul mercato MTS (per operazioni non < a 2 mln di euro) che sui mercati non regolamentati.
- I risparmiatori individuali possono negoziare il titolo sul MOT (dove sono consentite le operazioni del taglio minimo di 1.000 euro).
- **I proventi sono destinati al finanziamento delle spese sostenute dallo Stato con positivo impatto ambientale per supportare la transizione ecologica del Paese.**

BTP GREEN ITALIA



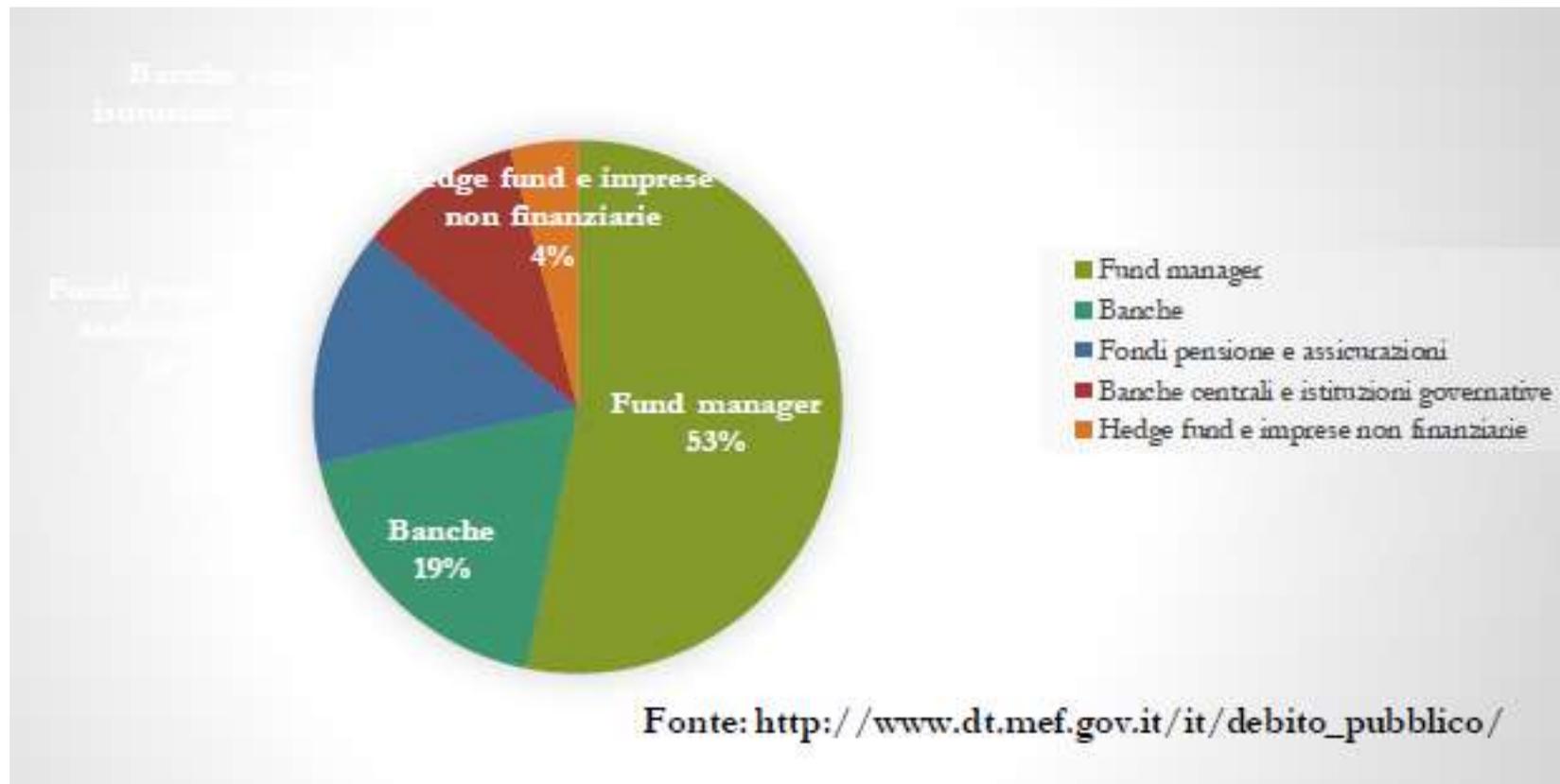
Risultati dell'emissione

- Il 2 marzo 2021 il Mef ha annunciato l'emissione sindacata del primo Btp Green. Il Dipartimento del Tesoro ha affidato a Bnp Paribas, Crédit Agricole, Intesa Sanpaolo, JP Morgan e Natwest Markets, in qualità di lead manager, il mandato per il collocamento sindacato del titolo.
- All'emissione hanno partecipato 530 investitori per una domanda di oltre 80 miliardi di euro, raggiungendo il record di richieste nelle emissioni inaugurali di Green Bonds sovrani in Europa. L'importo emesso è stato pari a 8,5 miliardi di euro.
- Si è registrata una rilevante partecipazione da parte degli investitori ESG, che hanno sottoscritto oltre la metà del collocamento
- **l'Italia** ha ricevuto il **premio** "*Sovereign Green Market Pioneer*", assegnato dall'organizzazione internazionale Climate Bonds Initiative, come riconoscimento dell'impegno italiano nel contribuire alla **finanza sostenibile**.

BTP GREEN ITALIA



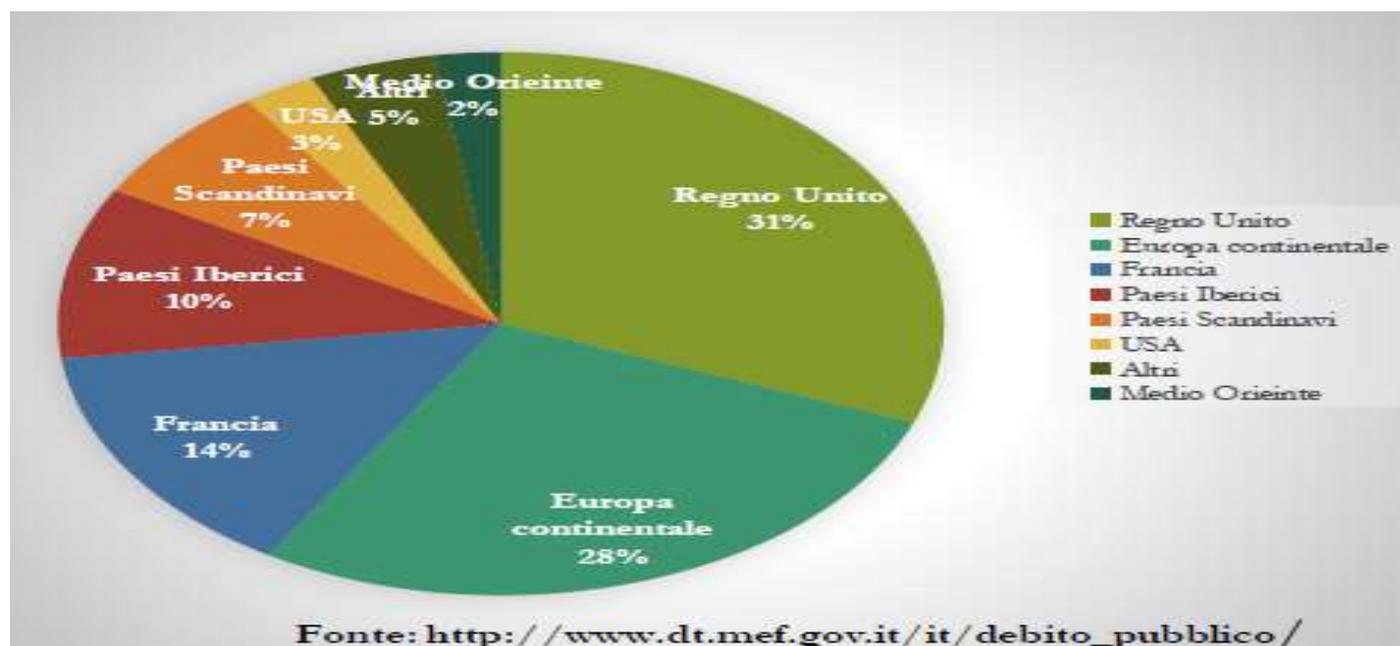
Risultati dell'emissione





BTP GREEN ITALIA

- **Risultati dell'emissione**
- La distribuzione geografica della domanda è estremamente diversificata, con una partecipazione che ha visto il coinvolgimento di oltre 40 Paesi: gli investitori esteri si sono aggiudicati circa il 73,7% dell'emissione, mentre gli investitori domestici ne hanno sottoscritto il 26,3%.



BTP GREEN ITALIA: la documentazione di offerta



Il Framework

- Il “*Quadro di riferimento per l’emissione di titoli di Stato Green*” illustra i quattro pilastri dell’emissione di Btp Green:
- A) i criteri di selezione delle spese presenti nel bilancio dello Stato;
- B) l’uso del ricavato delle varie emissioni;
- C) il monitoraggio delle spese;
- D) l’impatto ambientale delle spese.
- Il framework presenta la strategia ambientale dell’Italia ed è in linea con i “*Green Bond Principles*” emanati dall’International Capital Market Association (Icma) nel giugno 2018 e con la bozza degli “*EU Green Bond Standards*”

BTP GREEN ITALIA: la documentazione di offerta



La Second Party Opinion di Vigeo-Eiris

- Il «*Quadro di riferimento*» del Mef è stato accompagnato dalla Second Party Opinion realizzata da Vigeo-Eiris, organismo indipendente di valutazione, che ha assegnato al framework italiano il giudizio «*Advanced*».
- Questa certificazione attesta la coerenza con gli obiettivi ambientali e la più ampia strategia di sostenibilità
- sia dal punto di vista dell'allocazione delle risorse
- che della quantificazione degli effetti positivi sul clima e sull'ambiente
- nonché riguardo alla conformità ai «*Green Bond Principles*» redatti dall'Icma delle spese ammissibili .

BTP GREEN ITALIA



Spese finanziate

- Attraverso le emissioni di Btp Green, l'Italia finanzia tutte le spese che contribuiranno alla realizzazione degli obiettivi ambientali delineati dalla «Tassonomia europea delle attività sostenibili»:
 - 1. mitigazione dei cambiamenti climatici;
 - 2. adattamento ai cambiamenti climatici;
 - 3. uso sostenibile e protezione delle risorse idriche e dell'ambiente marino;
 - 4. transizione verso un'economia circolare (basata sulla riduzione degli sprechi delle risorse naturali e sul riciclo di materiali e prodotti esistenti);
 - 5. prevenzione e controllo dell'inquinamento;
 - 6. protezione e ripristino della biodiversità e degli ecosistemi.

BTP GREEN ITALIA



Gestione dei proventi

- L'utilizzo delle risorse aiuterà l'Italia a sostenere gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile dell'Agenda 2030 dell'ONU
- I proventi raccolti saranno gestiti come per gli altri titoli di Stato e confluiranno nel Conto Disponibilità del Tesoro presso la Banca d'Italia.



BTP GREEN ITALIA



La governance e il monitoraggio

- Il Comitato Interministeriale con cadenza periodica e per tutta la durata della vita del titolo fornisce il supporto per il corretto monitoraggio delle spese (equivalenti al netto ricavo delle singole emissioni). Questo consente:
 - a) la tracciabilità dell'allocazione del netto ricavo dell'emissione;
 - b) il monitoraggio dell'effettiva applicazione dei criteri di eleggibilità, per tutta la durata della vita del Btp Green.

BTP GREEN ITALIA: la documentazione di offerta



Il reporting

- Con frequenza annuale sarà reso pubblico un documento denominato «*Italian Sovereign Green Bond Allocation and Impact Report*» che
 - a) illustrerà l'allocazione delle risorse reperite nell'anno precedente così come per gli anni che precedono;
 - b) documenterà lo stato di avanzamento dell'erogazione delle somme previste da ciascuna emissione, almeno a livello di categoria di spesa;
 - c) conterrà una scheda riepilogativa dell'avanzamento della realizzazione degli interventi finanziati.



Caso Francia: Green OAT

Caratteristiche: Il 24 gennaio 2017 viene emanato dall' Agenzia del tesoro francese (AFT), il primo Green OAT (Green Obligation Assimilables du Tresor) il cui ammontare iniziale di 7 miliardi di euro è stato poi aumentato a 9,7 miliardi al 31 dicembre 2017. Il titolo presenta una cedola annuale del 1,75% e la scadenza del titolo è fissata al 25 giugno 2039.

Reportistica: In conformità agli obblighi informativi, vengono emesse 3 relazioni:

- Allocation Report
- Output Report
- Impact Report

Revisione:

- KPMG ha emesso un report di garanzia sull'uso dei proventi
- Vigeo Eiris è stato incaricato, dall'AFT, di fornire la *Second Party Opinion*, confermando pre e post emissione la bontà dell'iniziativa.

Obiettivi e Settori

I 9,7 Miliardi di euro sono stati ripartiti in progetti volti a perseguire **4 obiettivi**:

1. **FRENARE IL CAMBIAMENTO CLIMATICO:** 5,4 Miliardi di euro (il 55% di 9,7 miliardi), necessari per abbassare il quantitativo annuo di anidride carbonica per cittadino del 7,3 t annue a 1,9 t nel 2050.
2. **ANTICIPAZIONE DEI CAMBIAMENTI CLIMATICI:** 2,4 Miliardi (25%) destinati alla prevenzione di fenomeni come lo scioglimento dei ghiacciai, innalzamento del livello delle acque, cicloni, tempeste e siccità.
3. **PROTEZIONE BIODIVERSITA':** 1,6 Miliardi (16%) destinati alla lotta all'inquinamento che causa la perdita della biodiversità, in quanto distrugge habitat naturali.
4. **RIDUZIONE INQUINAMENTO :** 289 Milioni (3%) per ridurre l'inquinamento dell'aria, del suolo e delle acque in Francia.

Obiettivi e Settori

Per perseguire i 4 obiettivi è necessario agire in **6 settori**:

1. **EDILIZIA**: destinato il 37% dei proventi per il ristrutturazione ed efficientamento energetico degli immobili già esistenti.
2. **RISORSE VIVENTI**: destinati 2,7 miliardi di euro (27%) ripartiti in 1,7 miliardi in ricerca scientifica e tecnologica su biodiversità e agricoltura, 538 milioni a sostegno di agricoltura e silvicoltura e 412 milioni per iniziative a difesa del paesaggio e risorse naturali.
3. **TRASPORTI**: destinato il 13% dei proventi al fine di aumentare l'efficienza energetica dei veicoli, ridurre l'intensità di carbonio nei combustibili, aumentare l'uso dei mezzi pubblici.
4. **ENERGIA**: Aumento fonti rinnovabili nella produzione di energia elettrica (solare, idroelettrica e eolica) oggi al 3%, rispetto ai combustibili fossili (petrolio, gas naturale e carbone) che oggi rappresentano il 46%.
5. **ADATTAMENTO**: destinato l'8% dei proventi a progetti volti alla prevenzione degli effetti catastrofici derivanti dal cambiamento climatico
6. **INQUINAMENTO**: 48 Milioni (6%) destinati a progetti di misurazione della qualità dell'aria, essendo questa la causa del 9% del totale di mortalità in Francia.



Caso Belgio: Green OLO

Il 26 Febbraio 2018 il Regno del Belgio emette il primo Green OLO.

Caratteristiche:

- Scadenza a 15 anni (22/04/2033);
- cedola annua del 1,25%;
- emissione di importo pari a 4,5 Miliardi di euro.

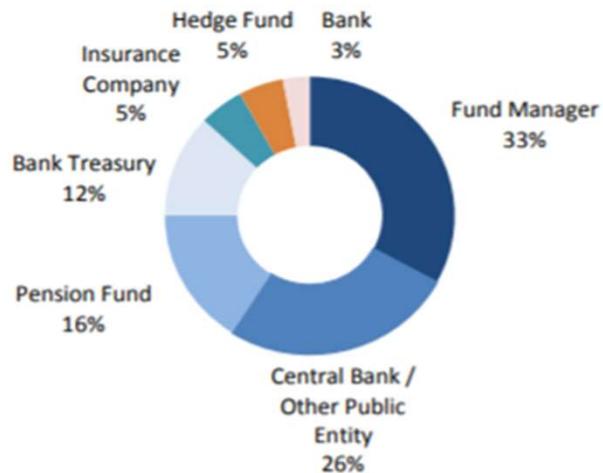
Reportistica: Il Regno del Belgio s'impegna a fornire 2 livelli di rendicontazione sull'uso dei proventi:

- Allocation Report
- Impact Report

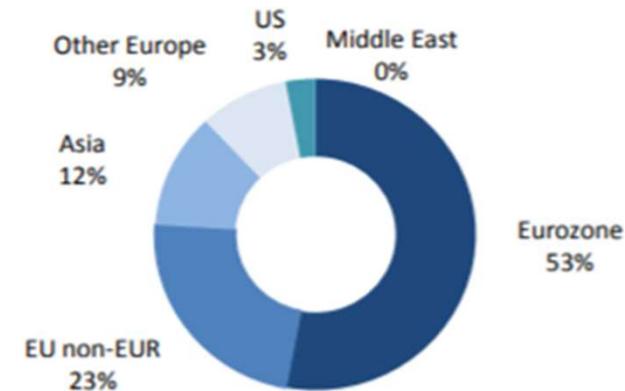
Revisione: Sustainlytics si è occupata della *Second Party Opinion*, da cui è emersa la massima trasparenza e congruità dell'operazione

Sindacazione: i *lead manager* della sindacazione sono stati BNP Paribas, Fortis, Credit Agricole Cib, ING, Barclay e J.P.Morgan. Con le prime due a strutturare l'operazione.

Distribuzione e settori



Tra i principali investitori ritroviamo i gestori di fondi d'investimento (33%), banche centrali (26%) e fondi pensione (16%).



Dal punto di vista geografico il titolo è stato collocato principalmente nell'Eurozona (53%), in Europa, nella zona non Euro (23%) e in Asia (12%)

I **settori** alimentati dai proventi di queste operazioni sono 5:

1. Trasporti puliti (85%)
2. Risorse viventi e uso del suolo (8%)
3. Energie Rinnovabili (3%)
4. Economia circolare (2%)
5. Efficienza energetica (2%)

Progetti finanziati e impatto ambientale



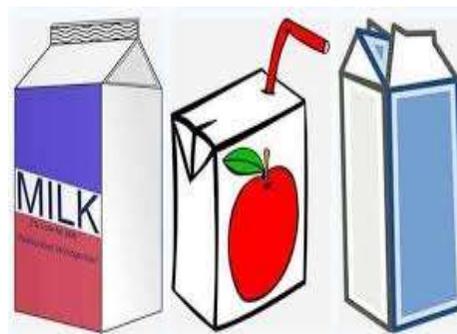
Investimenti nel sistema ferroviario:

- Acquisto di treni M7 per la riduzione di a.c.
- Manutenzione delle infrastrutture ferroviarie per la riduzione di emissioni a.c.



Esenzioni fiscali su trasporti:

- Abbonamenti ferroviari acquistati da lavoratori e studenti pendolari
- Acquisto biciclette e autovetture elettriche
- impatto: 287 kt di CO2 evitate tra il 2017 e 2018



Fiscalità agevolata per contenitori di bevande riutilizzabili:

- 1993, introdotta tassa d'imballaggio sui contenitori di bevande
- Se l'imballaggio è usato per più di 7 volte è viene applicata un'imposta minore, che riduce anche il prezzo del prodotto
- evitate 299 kt di CO2, 231 kt di sabbia, 92 kt di calce e 75 kt di soda nel 2017-2018

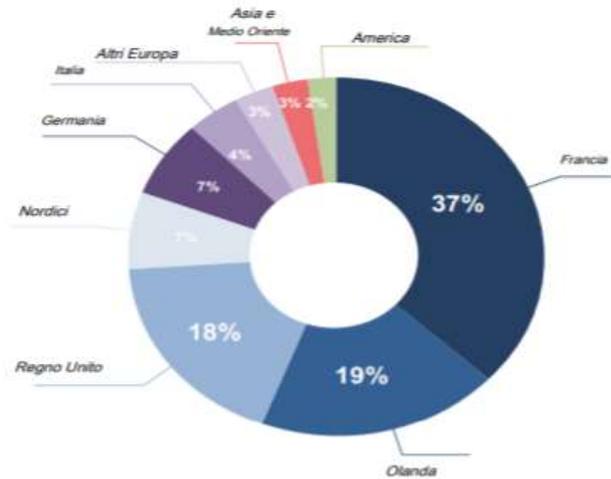


Investimenti nelle agenzie governative:

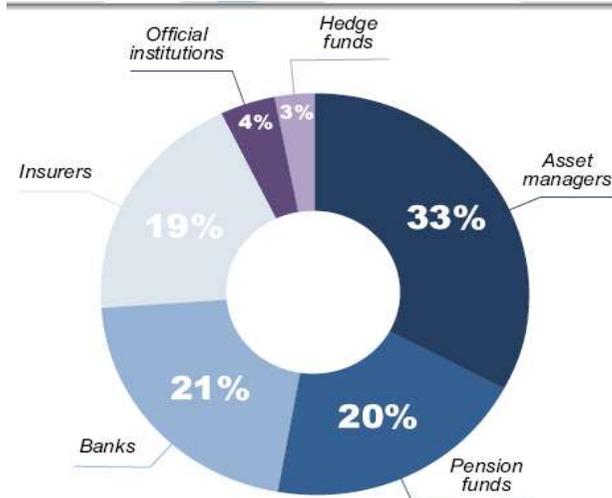
- **BIO**, società il cui capitale è detenuto dallo Stato del Belgio avente ad obiettivo il finanziamento del settore privato dei paesi emergenti, in linea con gli obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite
- Finanziamenti sotto forma di prestiti per progetti di energia rinnovabile, solare e idroelettrica o contributi
- Evitate 50 kt di CO2 (2016-2018)

Sindacazione, distribuzione e andamento

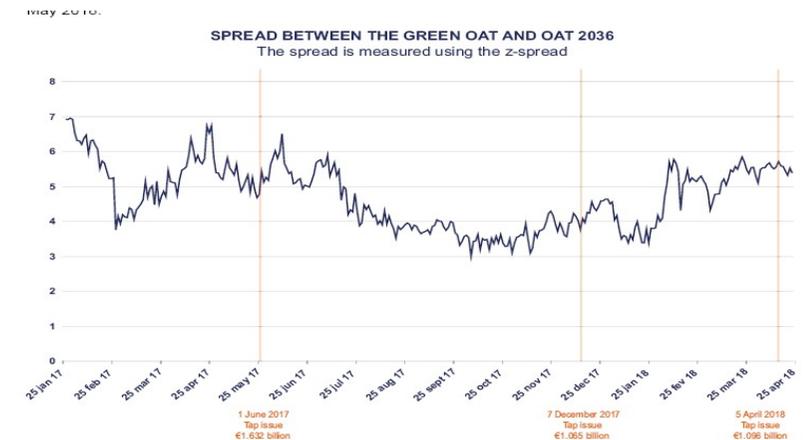
La sindacazione è stata affidata a *Crédit Agricole Cib*. Gli investitori che hanno partecipato alla prima emissione sono stati molteplici.



ORIGINE GEOGRAFICA
DI INVESTITORI



Distribuito per il 95% in Paesi europei, mentre il restante 5% in Asia, Medio oriente e America. I principali sottoscrittori sono stati gli asset manager, le banche, le imprese assicurative e i fondi pensione. Il titolo ha avuto un rendimento speculare ai normali titoli di stato



IMPACT INVESTING

- Rientrano nell'ambito dell'Impact Investing specifici investimenti, tipicamente effettuati in mercati privati, rivolti alla risoluzione di problemi di carattere sociale o ambientale.
- All'interno del macro-aggregato impact investing rientrano:
- il community investing, in cui il capitale è diretto verso individui e comunità tradizionalmente disagiate o sotto-servite.
- il finanziamento fornito a particolari attività con un palese scopo sociale o ambientale.

SOCIAL IMPACT BONDS

- Tra gli strumenti più innovativi dell'impact investing ci sono i social impact bonds.
- Le **risorse raccolte** attraverso questi strumenti sono destinate alla realizzazione di progetti di pubblica utilità
- La **remunerazione** viene riconosciuta agli investitori solo in caso di effettiva generazione di un impatto sociale positivo, opportunamente misurato.
- Pertanto sono strumenti finanziari differenti rispetto ai titoli obbligazionari tradizionali, dato il meccanismo della condizionalità della remunerazione che consente di definirli come 'Pay by Result' o 'Pay for Success' bonds.

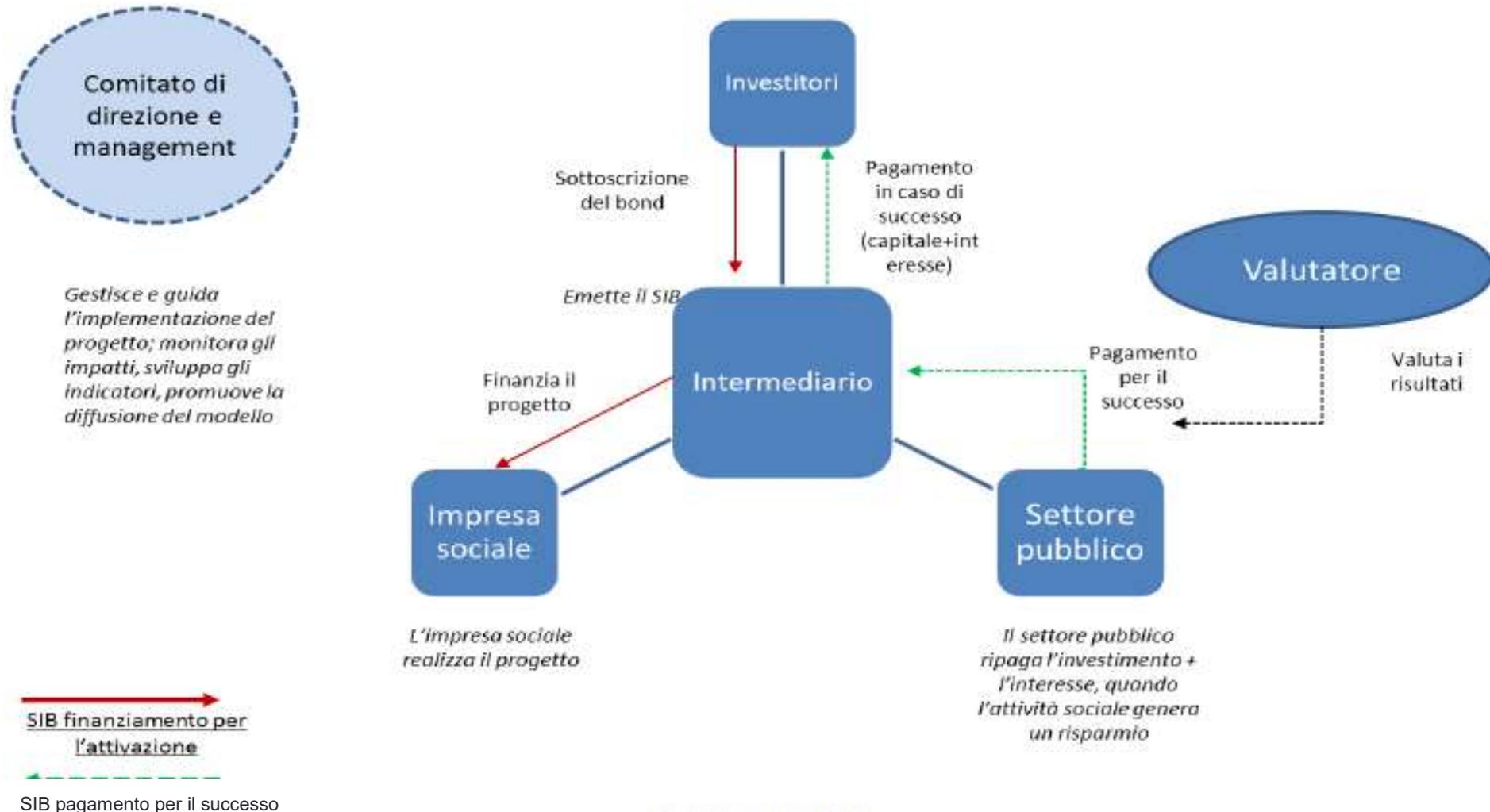
GLI ATTORI DI UN'EMISSIONE DI SIB

1. Il settore pubblico, che può essere nazionale o locale, che rimborsa e remunera l'investimento, nel momento in cui l'attività genera un risparmio.
2. Il fornitore del servizio, ovvero l'impresa sociale o organizzazione non profit che realizza il progetto.
3. Un intermediario specializzato che cura l'emissione del social impact bond, coordina il progetto e agisce da “servicer” ricevendo e distribuendo flussi finanziari.
4. l'investitore o gli investitori che sottoscrivono il bond e vengono remunerati solo in caso di raggiungimento degli obiettivi prefissati.
5. Come supervisore c'è un comitato di direzione e management che guida l'implementazione del progetto, ne monitora gli impatti e ne sviluppa gli indicatori.
6. Il valutatore esterno misura e certifica in modo indipendente i risultati del progetto.

LE PRINCIPALI CARATTERISTICHE

1. La Public Private Partnership per fornire servizi sociali: una struttura di collaborazione pubblico-privata che da un lato favorisce l'assegnazione di risorse pubbliche, dall'altro eroga servizi sociali.
2. La natura preventiva degli interventi di politica sociale, in grado di frenare la crescita di problematiche sociali.
3. Il contratto 'outcome-based': vengono utilizzate particolari tecniche di natura statistica per **misurare l'impatto**, tra cui metodi sperimentali, metodi quasi-sperimentali (tra cui il propensity score matching, che consiste nell'utilizzare un campione di controllo ex-post formato da soggetti comparabili; opp l'analisi controfattuale), e metodi non sperimentali (dati storici).
4. Il risk-shifting: ovvero il trasferimento del rischio del progetto al mercato.

LO SCHEMA DEL SIB



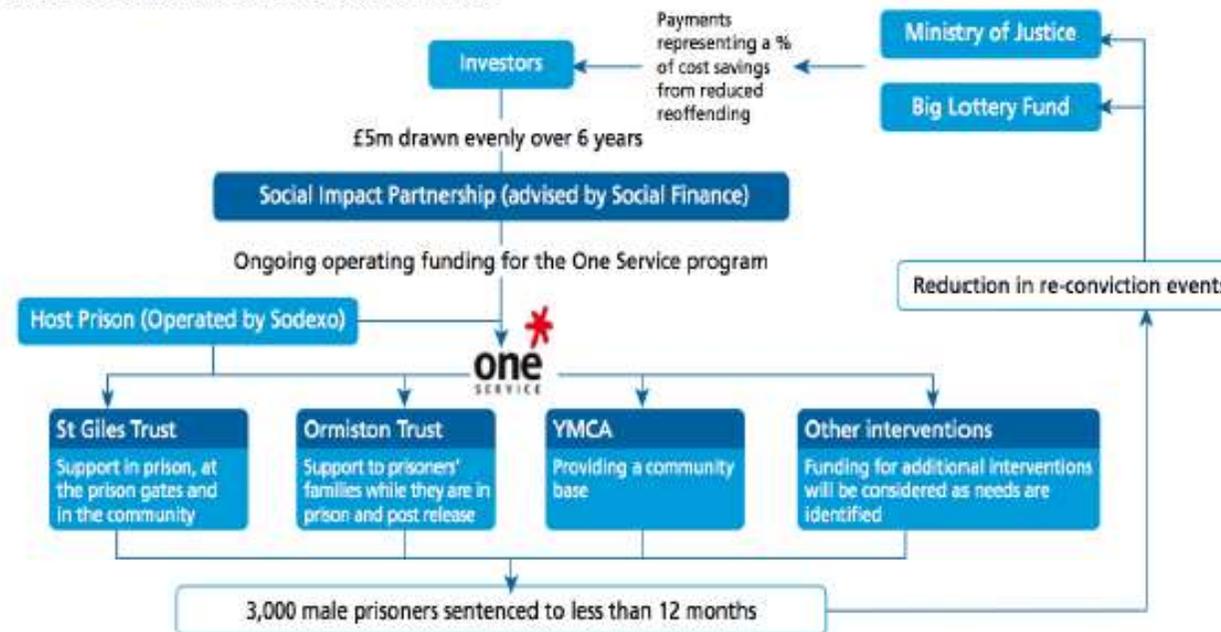
IL CASO SOCIAL FINANCE

La prima applicazione di social impact bond si è registrata nel 2010 in Regno Unito, su iniziativa della banca di investimento Social Finance per sostenere il reinserimento dei detenuti del carcere di Peterborough con una pena inferiore ai 12 mesi, nell'intento di diminuire il tasso di recidiva.

- Importo finanziato: £ 5 milioni
- Durata: 8 anni
- Utenti: popolazione carceraria con condanne inferiori a 12 mesi
- Monitoring risultati: Università di Leicester e QinetiQ
- Benchmark: coorte di popolazione carceraria con caratteristiche analoghe
- Risultato: recidiva del 9% inferiore rispetto al benchmark
- Payment by Results: remunerazione del 3% annuo.

SERVIZI FORNITI:

- supporto in prigione
- alle porte delle prigioni
- in comunità durante il periodo di detenzione
- supporto alle famiglie durante il periodo di detenzione
- inserimento in una comunità specifica dopo la detenzione.



Fonte: Social Finance, 2018

I VANTAGGI PER LA PUBBLICA AMMINISTRAZIONE

- **‘contribute to sustainable development’, ‘responsibility to client’**: si ha una maggiore assegnazione di risorse pubbliche per programmi finalizzati al raggiungimento di risultati sociali, nonché un aumento di risorse per la sperimentazione di interventi che abbiano una natura preventiva.
- Inoltre, considerando l’attesa di remunerazione da parte degli investitori, l’emissione di questi strumenti **incoraggia una misura rigorosa delle performance** o anche un solo passaggio alla logica delle performance per la pubblica amministrazione, pur con un rischio di subordinazione delle politiche sociali ad interessi di natura finanziaria (‘risk and performance concerns’).

PER I DETENTORI

Per quanto riguarda i detentori di social impact bonds, si possono effettuare le seguenti considerazioni:

- 1) I metodi delle misurazioni delle performance sembrano sufficientemente solidi e robusti;
- 2) questo strumento rappresenta un'opportunità finanziaria;
- 3) probabilmente può essere considerato uno 'zero beta asset', ovvero non correlato con le altre classi di attività presenti in portafoglio;
- 4) produce pertanto un importante effetto di diversificazione all'interno del portafoglio.

I PIR, piani individuali di risparmio a lungo termine

Strumenti di nuova generazione, sostenuti dallo Stato e destinati a catalizzare risorse finanziarie per investimenti qualificati (Legge di Bilancio 2017, art. 1, commi 89 e 90)

Si tratta di veicoli di investimento che permettono di investire in

- strumenti finanziari emessi da imprese non immobiliari, italiane o europee con stabile organizzazione in Italia (cui va il 70% di quanto investito dal singolo risparmiatore)
- e da imprese diverse da quelle incluse nel Ftse Mib (cui è destinato il 30% del 70%, ovvero il 21% di quanto investito)

PIR: caratteristiche

l'investimento in Pir prevede vantaggi fiscali per gli investitori disposti a mantenere l'investimento per almeno 5 anni (ovvero esenzione dalla tassazione sulle rendite finanziarie al 26%, neutralità fiscale in caso di successioni e donazioni)

tale requisito, riducendo la pressione fiscale, spinge i risparmiatori all'investimento, “mette benzina” nel motore della crescita, e sostiene gli investimenti di medio-lungo periodo che forniscono risorse stabili alle imprese.

Pir come strumento di finanza etica se:

- È rispettata la durata di lungo termine
- attività acquistate sono socialmente responsabili
- Pmi con requisiti etici.

PIR: requisiti

- “vincolo di diversificazione” (70% a imprese italiane, di cui il 30% a imprese non Ftse Mib)
- “di concentrazione” (non più del 10% in strumenti emessi da uno stesso emittente)
- “di patrimonio” (destinazione di importi non superiori, in ciascun anno solare, a 30mila euro ed entro un limite complessivo non superiore a 150mila euro)
- Auspicabile “vincolo di destinazione socialmente responsabile” o, quanto meno, una raccomandazione o una premialità in tal senso, inducendo tali veicoli a investire, ad esempio, in imprese destinatarie di rating di legalità, in imprese oggetto di rating etico da parte di società specializzate o in imprese incluse in indici etici già presenti nei nostri mercati.

Gli ELTIF: definizione

- European Long Term Investment Funds
- fondi di natura chiusa, introdotti da un regolamento comunitario del 2015 (Regulation EU 2015/760)
- finalizzati a sostenere le aziende di dimensioni più piccole e ad avvicinare i risparmiatori retail all'investimento illiquido

Gli ELTIF: caratteristiche

Almeno il 70% del patrimonio dovrà essere investito in asset (come titoli azionari o bond) di società:

- non finanziarie
- non quotate su mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione
- domiciliate in uno stato dell'Unione Europea o in altro stato che soddisfi determinati requisiti in termini di normative su riciclaggio, antiterrorismo e fisco
- di piccole o medie dimensioni.

Tale percentuale, o parte di essa, potrà comunque andare a strumenti finanziari di società quotate, che dovranno però avere una capitalizzazione limitata a 500 milioni di euro.

Gli ELTIF: caratteristiche

- Il restante 30% del patrimonio del fondo può essere destinato ad attività diverse dagli investimenti a lungo termine.
- Sono poi ammissibili all'investimento attività reali di valore superiore a 10 milioni di euro, che generino un beneficio economico e sociale
- e immobili commerciali o residenziali che “contribuiscano alla crescita intelligente, sostenibile e inclusiva o alle politiche energetiche, regionali e di coesione dell'Unione Europea”.

Gli ELTIF: tutela degli investitori

- il gestore dell'ELTIF dovrebbe assicurare che un investitore al dettaglio (con un portafoglio non superiore a 500 000 euro) non investa in totale un importo superiore al 10% del portafoglio di un investitore in ELTIF;
- l'ELTIF deve poter essere riscattato (a determinate condizioni) prima della fine del ciclo di vita del fondo. Tali diritti e le loro caratteristiche principali dovrebbero essere chiaramente predefiniti e comunicati nel regolamento o nei documenti costitutivi dell'ELTIF;
- se l'orizzonte temporale dell'ELTIF supera i dieci anni, il gestore dovrebbe indicare chiaramente al sottoscrittore che il prodotto potrebbe non essere adatto a un investitore che non può mantenere un investimento a lungo termine.

Gli ELTIF: vantaggi fiscali

- doppio vantaggio fiscale per gli investitori privati che investono negli ELTIF.
 1. esenzione fiscale sui redditi di capitali, così come avviene per altri prodotti come i Pir.
 2. deduzione Irpef pari al 30% della somma investita nel fondo ELTIF.
 3. deduzione Ires del 30% dell'investimento per le persone giuridiche.
- Le agevolazioni valgono in caso si mantenga la somma investita per almeno 5 anni. O, in caso di vendita anticipata, se le quote sono trasferite in un altro prodotto analogo. E, per l'ELTIF, se il suo patrimonio rimane sotto i 200 milioni e se il 70% di esso è investito in aziende italiane.