

CONTRATTI DI FINANZIAMENTO INTERNAZIONALE E CLAUSOLE DI SOSTENIBILITÀ AMBIENTALE, ANCHE NEL COMMON LAW INGLESE.

Pierre de Gioia Carabellese* - Simone Davini**

I contratti di finanziamento alle imprese, spesso di tipo internazionale o transnazionale, rappresentano tipologie contrattuali più "semplici" rispetto a quelle degli strumenti finanziari derivati e delle garanzie finanziarie (i c.d. "collaterali"), soprattutto se rapportati alla complessità delle operazioni di finanza strutturata in senso ampio. Eppure, il connubio fra *lending*, in particolare quello "consacrato" nei documenti della maggior organizzazione internazionale di settore, la LMA (*Loan Market Association*), e le clausole il cui scopo è di implementare obiettivi di sostenibilità, può dar luogo, dal punto di vista giuridico, a nuovi orizzonti - in particolare a differenti tipologie contrattuali (il *green loan* versus il *Sustainability Linked Loan*) - come anche a specifiche problematiche interpretative. Gli uni e le altre vengono analizzati nel presente contributo, tanto da una prospettiva di diritto bancario domestico, quanto da quella del *common law* inglese, ordinamento cui spesso tali contratti sono assoggettati.

Loan finance, therefore lending to businesses, usually transactions of an international or transnational nature, represent categories of contracts, which are less complex than derivatives, financial collaterals or structured finance transactions, particularly if juxtaposed against securitisations. Yet, the unexpected linkage between lending, particularly the one encompassed with the Loan Market Association formats) and the clauses whose purpose is to implement sustainability goals, may engender, from a legal point of view, new scenarios. Among these, the most significant one is the new typology of transactions, green loan and sustainability linked loan. All the possible matters entailed to the green loan finance - including the way they should be construed - are discussed and analysed in this paper, from both an Italian banking law perspective, and the standpoint of English common law, legal system that quite regularly governs these contracts.

SOMMARIO: 1. Introduzione. 2. Finanziamenti e sostenibilità 3. *Syndicated loans* e *sustainability clauses*. 4. *Facilities*: le caratteristiche generali. 5. Tipologia di finanziamenti e sostenibilità. 6. Finalità del finanziamento e *sustainability clauses*. 7. Clausole di *representation* e *warranty* nella nuova prospettiva "sociale". 8. Possibili linee evolutive. 9. Conclusioni.

1. Introduzione.

Un contratto di finanziamento all'impresa, erogato da una banca, rientra, nella letteratura internazionale, nella sottocategoria dei *financial contracts*. Più precisamente, in ambito legale, l'attività di *loan finance* riguarda quell'area, del diritto bancario e della regolamentazione finanziaria, da cui promana la contrattualistica che viene posta in essere fra enti creditizi e imprese, per diverse finalità operative di queste ultime.

Il contratto di finanziamento o *loan contract* costituisce, altresì, una delle forme più essenziali dei contratti commerciali; in sostanza, un mutuante (o *lender*) anticipa denaro ad un mutuatario (o *borrower*) il quale è dunque obbligato a restituire i soldi in un momento successivo, usualmente e, si aggiunge, ovviamente, con la corresponsione dei relativi interessi.

Tale tipologia di contratto è stata usata sin dai tempi dei Sumeri, attorno al 3000 a.C. In quei tempi, come anche nei secoli successivi, i prestiti erano comunemente di piccola entità, di breve periodo e sottoposti a interessi molto alti. Un significativo cambiamento nell'operatività si è verificato attorno al diciottesimo secolo, allorché con il *Wealth of Nations*, nel 1776, la principale opera del britannico ma scozzese Adam Smith, i finanziamenti hanno cominciato ad assumere una forma più simile a quella attuale, con un più ampio ammontare, una scadenza di lungo periodo e un basso tasso di interesse¹. In ogni caso, i finanziamenti comportano la messa a disposizione del mutuatario (il *borrower*) di determinati fondi, che devono essere restituiti ad una data successiva, sicché da un punto di vista privatistico il finanziatore (il *lender*) diviene *creditor*, ed il mutuatario *debtor*².

I *loans* che sono discussi in questo contributo³ sono quelli concessi da uno o più istituti di credito⁴, tramite accordi che prevedono, in apposite clausole, una destinazione della relativa provvista per (o anche per) finalità di sviluppo sostenibile (ad es., per attività in favore dell'ambiente, etc.). Al riguardo, è ben noto che l'obiettivo di sviluppo sostenibile

1 * Pierre de Gioia Carabellese è Professor (full) of Business Law and Regulation (ECU, Perth, Australia, and Advance HE, York, UK), Appointed Professor (full) of Banking and Financial Law (Beijing Institute of Technology, School of Civil and Commercial Law, Honk Kong Area China), Notary Public (Edimburgo, UK), Solicitor (UK).

** Simone Davini, Head of Legal and Corporate Affairs Credit Agricole Corporate & Investment Bank, Italy.

M. HAENTJENS, P. DE GIOIA CARABELLESE, *European Banking and Financial Law*, 2nd ed., Routledge, London and New York, 2020, pp. 190-191.

2 Sul concetto di debito e sulle implicazioni morali e antropologiche circa lo stato di debitore, cfr. D. GRAEBER, *Debt, the First 5,000 Years*, Melville House, New York, 2011, *passim*.

3 La *loan finance* è, al momento, ancora esclusa dall'ambito di applicazione della disciplina UE in tema di sostenibilità, essendo gli altri *frameworks* normativi frattanto emanati applicabili ai *bonds*. Cfr. "Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 18 giugno 2020 relativo all'istituzione di un quadro che favorisca gli investimenti sostenibili e recante modifica del Regolamento (UE) 2019/2088" (GUUE L. 198/13 del 22 giugno 2020). Si tratta del così detto Regolamento tassonomia, che implementa quello che è il Regolamento UE fondamentale, il Regolamento ESG, più precisamente: "Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (Testo rilevante ai fini del SEE)" (GUUE, 9 dicembre 2019 L 317/1). Questo Regolamento del 2019 si applica a una ampia gamma di prodotti, rientranti nel concetto di «prodotto finanziario»: questo comprende, fondamentalmente, a) un portafoglio gestito in forma collettiva; b) un fondo di investimento alternativo (FIA); c) un IBIP; d) un prodotto pensionistico; e) uno schema pensionistico; f) un OICVM; oppure g) un PEPP.

4 Si mette in luce in questo contributo, ma la dottrina lo ha già ampiamente evidenziato, che vi sono nuove forme di concessione del credito, fra cui il *peer-to-peer lending*.

dell'economia⁵ è ormai da alcuni decenni perseguito in maniera crescente a livello mondiale, macro-regionale (e.g. UE), nazionale, e locale, richiamando vieppiù l'attenzione della dottrina⁶.

La LMA ha pubblicato una serie di documenti, contenenti principi e linee guida, che vanno nel senso di rendere sempre meno vaga la materia *de qua*. Tra i documenti pubblicati negli ultimi due anni, si prendono in esame i *Green Loan Principles*, le *Guidance on Green Loan Principles* e la *Guidance on Sustainability Linked Loan Principles*, accompagnati questi documenti da altri più ancillari, quali il *Green and Sustainable Lending* e il *Glossary of Terms*.

Sono evidenti le finalità non solo del *green loan*, del prestito di natura sostenibile, a sua volta diverso tecnicamente dal *Sustainability Linked Loan*⁷ o "*SLL*"⁸, ma più in generale del mercato dei prestiti sostenibili, volto a "facilitare e supportare attività economica sostenibile dal punto di vista ambientale"⁹. Sotto l'aspetto regolamentare, la concessione di finanziamenti rappresenta una delle due fondamentali funzioni della banca. La definizione di banca nell'ordinamento dell'Unione è ben chiara e paradigmatica ed è rinvenibile all'art.

5 Sui fattori ESG (*Environmental, Social and Governance*), particolarmente nella loro connotazione sociale, si rimanda per tutti, in italiano, a U. BIGGERI, G. FERRI, F. IELASI, *Finanza Etica*, Bologna, 2021. In inglese, soprattutto nella accezione "*governance*", i fattori ESG sono analizzati recentemente da B.G. PETERS, J. PIERRE, EVA SÃ, RENSEN, J. TORFING, *A Research Agenda for Governance*, Edward Elgar, 2022.

6 Sulla sostenibilità in generale, cfr. il recente D. BUSCH, G. FERRARINI, S. GRÜNEWALD, *Sustainable Finance in Europe: Setting the Scene*, Springer, London, 2021. Cfr. anche I. H-Y CHIU, *Building a Single Market for Sustainable Finance in the EU- Mixed Implications and the Missing Link of Digitalisation*, in *Digital Finance in Europe: Law, Regulation, and Governance*, a cura di E. Avgouleas, H. Marjosola, de Gruyter, Berlin, 2022, pp. 181-211; E. AVGOULEAS, *Resolving the Sustainable Finance Conundrum: Activist Policies and Financial Technology*, in *Law and Contemporary Problems*, 2021, pp. 55-73. In italiano, un recente contributo sul rapporto fra sostenibilità e finanza è quello di P. DE GIOIA CARABELLESE, S. DAVINI, *Derivati sostenibili, "green-washing" e tutela legale: dallo "stakeholder" al "green stakeholder"*, in *AmbienteDiritto.it*, 2021, p. 184 ss. Cfr. anche A. LAS CASAS, *Dai diritti di emissione alla finanza green. Le nuove frontiere per la tutela dell'ambiente*, in *TCRS*, 2021, pp. 129-150. Sullo specifico punto del rapporto fra finanza sostenibile e obbligazioni, cfr. P. CUCUMILE, *Le sfide ambientali passano anche per la finanza verde e sostenibile*, in *ildirittoamministrativo.it*, 2 novembre 2019, pp. 1-13; S. CAVALIERE, *La prospettiva dei green bonds per la finanza sostenibile*, in *DPER online*, 1, 2020, pp. 1-15. Sul rapporto fra Costituzione italiana e ambiente più in generale, cfr. G. SANTINI, *Costituzione e ambiente: la riforma degli artt. 9 e 41 Costituzione*, in *Forum Quad. cost.*, 2, 2021, p. 460 ss. (disponibile in *forumcostituzionale.it*, 25 giugno 2021); R. MONTALDO, *Il valore costituzionale dell'ambiente, tra doveri di solidarietà e prospettive di riforma*, *ivi*, p. 441 ss. (disponibile in *forumcostituzionale.it*, 23 giugno 2021).

7 Da un punto di vista terminologico il *Sustainability Linked Loan* rappresenta una delle diverse nomenclature con cui ci si può riferire a tale prestito. Sinonimi sono "*ESG linked loan*", "*sustainability linked loan*", "*KPI loan*", "*SDG linked loan*". Le associazioni internazionali, peraltro, raccomandano che, per chiarezza, ci si riferisca esclusivamente al *Sustainability Linked Loan* o, nel suo acronimo, *SLL*.

8 La linea di demarcazione è evidenziata da APLMA, LMA, LTA, *Guidance on Sustainability Loan Principles*, May 2020, online. Nel caso del *green loan*, "la determinante fondamentale [...] è l'utilizzo delle somme del prestito per Progetti Verdi [come definiti]. Mentre l'uso delle somme è la componente determinante, gli altri criteri fondamentali stabiliti nel GSLP devono anche essere soddisfatti, *i.e.* i criteri per la valutazione del progetto e la selezione, la gestione delle somme e la reportistica" (traduzione dall'inglese di chi scrive). Per contro, ai sensi del *SLL*, "il focus consiste nella incentivazione degli sforzi del *borrower* di migliorare il suo profilo di sostenibilità, allineando i termini del prestito alla prestazione del mutuatario rispetto a *SPTs* [ovvero *target* di sostenibilità], concordati in modo congiunto, e nella misura in cui tali *target* siano rilevanti, ambiziosi, predeterminati" (traduzione non letterale dall'inglese di chi scrive).

9 Traduzione dall'inglese di chi scrive. Cfr. APLMA, LMA, LSTA, *Green Loan Principles*, February 2021, online.

4(1)(1) CRR¹⁰: “A credit institution is an undertaking the business of which is (i) to take deposits or other repayable funds from the public and (ii) to grant credits for its own account.”

Ovviamente si esamina la seconda parte della definizione, dunque la concessione dei finanziamenti, laddove l’opposta attività, la raccolta fondi fra il pubblico, è estranea alla presente disamina, in particolare in relazione al nuovo concetto di finanziamento sostenibile, o *green loan*. Quest’ultimo, si anticipa, è “quello strumento di prestito reso disponibile esclusivamente per finanziare o rifinanziare, in tutto ovvero in parte, qualificati progetti verdi nuovi e/o esistenti”¹¹.

2. Finanziamenti e sostenibilità

I prestiti o *loan* concessi da una o più banche possono essere classificati in diverso modo, a seconda delle parti coinvolte.

In primo luogo, i prestiti possono essere distinti sulla base del numero dei mutuantici coinvolti. Ad esempio, un prestito bilaterale può essere stipulato fra un mutuatario e una singola banca, mentre un *syndicated loan* (o prestito sindacato) può coinvolgere un numero significativo di banche ovvero di istituzioni. Un gruppo di *lenders* può essere relativamente piccolo, numericamente parlando (ed in tal caso sarà considerato un “*club loan*” o “*club deal*”), oppure potrà essere alquanto numeroso, fino ad arrivare, in casi eccezionali, a decine di *lenders*. In relazione al *borrower*, una distinzione può essere fatta in relazione alla dimensione della società ovvero del gruppo.

Non solo: i prestiti bancari possono essere concessi a mutuatari societari ovvero governativi, ma anche a società private, piccole ovvero medio grandi. In questo contributo, l’analisi è focalizzata su prestiti concessi a grandi imprese e a enti governativi, i.e. *wholesale loan finance*.

La concessione di finanziamenti ai consumatori è stata oggetto di ampia regolamentazione da parte dell’Unione Europea, con diverse ramificazioni nel diritto

10 In inglese, “Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) No 648/2012, OJ L 176”. Per commenti su tale normativa, si rinvia, *ex plurimis*, in italiano, a F. VELLA, G. BOSI, *Diritto ed economia di banche e mercati finanziari*, Il Mulino, Bologna, 2019, pp. 245-292. Nella letteratura internazionale, cfr. K. ALEXANDER, *Principles of Banking Regulation*, Cambridge University Press, Cambridge, 2019, pp. 85-126.

11 Traduzione dall’inglese di chi scrive. Cfr. LMA, APLMA, LSTA, *Green Loan Principles*, 21 February 2021, online. Si evidenzia in altra parte del presente lavoro che il Regolamento EU 2088 del 2019 non si applica ai *loans*, ai contratti di finanziamento, ma solo ai prodotti di investimento, in particolare i “prodotti ESG” per come definiti in quel testo normativo. Non è facile né pennellare un perimetro di investimento ESG, né verificare quali dei tre fattori ESG si debbano includere. Infatti, alcuni dei fattori possono in concreto essere contraddittori fra di loro, o difficili da identificare, *in primis* la componente “G” (L. MACRÌ, *La misurabilità del fattore “G”*, in *dirittobancario.it*, 11 aprile 2022. Si pensi ad una impresa che persegua obiettivi sociali, tutela dei dipendenti, che però possono risultare in contrasto con quelli ambientali, in quanto gli impianti produttivi sono molto inquinanti. È da notare che, anche da un punto di vista scientifico, vi sono aree che si prestano a discussioni circa il fatto che siano ESG o meno: il nucleare è una di queste. La contrastata inclusione del nucleare nell’atto delegato sulla tassonomia è emblematica di ciò, e il Regolamento delegato 2139 del 4 giugno 2021, come sarà modificato dalla bozza 9 marzo 2022 della Commissione ne è l’esempio. Al momento in cui si scrive non sembra che la modifica sia stata approvata.

privato,¹² laddove per contro la *wholesale loan finance* è stata lasciata maggiormente (e prevalentemente) libera da “gioghi” regolamentari, come anche da regolamentazione dell’Unione.

I prestiti alle imprese, dunque, a differenza di quelli ai consumatori, che sono regolamentati dal diritto del consumatore, rimangono largamente disciplinati dalla legge nazionale del contratto, che può variare in modo significativo a seconda della nazione. Analogamente, il contenuto dei finanziamenti ai consumatori viene spesso regolato da un *bouquet* di modelli contrattuali, linee guida e prassi operative (la c.d. “*soft law*”) che promanano dalle associazioni di categoria di tipo nazionale (ad esempio l’ABI per l’Italia), mentre nel caso di finanziamenti internazionali, a grandi imprese, valgono solitamente le clausole generali (*standard documentation*), e le linee guida, della *Loan Market Association* (“LMA”)¹³.

Sulla base della documentazione della LMA, le parti sono invogliate (ma non obbligate) a optare per il diritto inglese, sebbene altri ordinamenti possano essere scelti. Ne consegue che diverse versioni della documentazione in parola sono disponibili per ognuna delle opzioni. Ciò nondimeno, la documentazione della LMA ha implementato, più recentemente, un ampio livello di armonizzazione.

In tempi recenti, si è sviluppata una industria dei finanziamenti dove il *lender* non è una banca, ma una varia tipologia di investitori. Su apposite piattaforme, dette “*peer-to-peer*”, ovvero attraverso il “*crowd-funding*”, sono i piccoli investitori a concedere finanziamenti al pubblico, con un livello di intermediazione che è molto basso. Ovviamente, questa tipologia di finanziamento, essendosi sviluppata solo di recente, non è assoggettata ad ampia regolamentazione a livello UE. Per lo sviluppo delle loro varie attività, le società solitamente si finanziano, incrementando il capitale di rischio e quello di debito. Nel primo caso, la liquidità necessaria è assicurata dal capitale sottoscritto e versato alla società; nel secondo caso, da una varietà di operazioni, inclusi i finanziamenti a breve e lungo periodo, i prestiti sindacati e i prestiti diretti da parte di investitori istituzionali.

Tempo per tempo, una società deve stabilire quale, fra le diverse tipologie di finanza, sia la più idonea al conseguimento dei propri obiettivi. A volte, soprattutto per rilevanti operazioni finanziarie, si rende necessario ricorrere ad entrambe dette forme di finanziamento. Sia il capitale di rischio che il capitale di debito hanno caratteristiche loro proprie, che influenzano la scelta di usare una delle due o entrambe, avendo presente in particolare che i fornitori di capitale di debito, i *lenders*, assumono un minore rischio, in quanto godono di un medesimo grado di priorità (*pari passu*), ai fini della soddisfazione del loro credito, rispetto agli altri creditori, mentre i fornitori di capitale di rischio sono subordinati ai prestatori di credito, aspetto che diventa rilevante soprattutto nel caso di insolvenza. Inoltre, il capitale di debito, che nelle società europee consiste principalmente di prestiti bancari, crea per il *lender* un diritto (un *claim*) ad essere rimborsato.

Il finanziamento, poi, genera anche un interesse, che può essere deducibile fiscalmente per la società e che non è ancorato al suo profitto ovvero alle sue riserve.

¹² Cfr., e.g., lo strumento comunitario della *Consumer Credit Directive and the Mortgage Credit Directive*. In merito a tale Direttiva dell’Unione Europea, si rimanda a M. HAENTJENS, P. DE GIOIA CARABELLESE, *European Banking and Financial Law*, cit., p. 89.

¹³ Circa l’LMA, cfr. *ultra*, più ampiamente in questo contributo.

Rispetto al *loan* tradizionale, per come ora descritto, il *green loan*¹⁴ è connotato da peculiari caratteristiche. Va anche detto che ciò che viene definito linguisticamente *loan* potrebbe corrispondere, contrattualmente, ove il diritto applicabile fosse quello italiano, al mutuo, di cui all'art. 1815, comma 1, c.c.¹⁵ Peraltro, considerato lo scopo che va a connotare il *loan* in parola, ove lo stesso fosse assoggettato alla legge italiana, circostanza non frequente, costituirebbe un mutuo di scopo. Questa è figura atipica, contrattualmente frequente nell'ordinamento italiano, in cui, con caratteristiche di sinallagmaticità, il mutuante si obbliga a consegnare, in una o più soluzioni, il capitale necessario al conseguimento di una determinata finalità, dall'altra il mutuatario si obbliga *in primis* a restituire le somme, ma anche a svolgere talune attività o progetti finalizzati strumentali allo scopo del finanziamento¹⁶. E d'altro canto, anche nel *common law*, quello inglese, si parla a volte di *lending purpose*, ossia di scopo del mutuo, inserita nell'ambito di una *purpose clause*, di una clausola di scopo¹⁷. Se lo scopo del *facility* non venga rispettato, allora si avrà un *default*, il quale consente al *lender* la *acceleration* del contratto, dunque la decadenza dal beneficio del termine, e dunque la risoluzione.

Anzi, nel caso del *green loan*, si può ritenere che questo scopo assuma un carattere essenziale, forse prevalente, e ciò potrebbe riverberarsi anche sui *dicta* da emanarsi in futuro non lontano. Di tal via, soprattutto in Italia, vi potrebbero essere Corti che, sulla scorta di tale prevalenza dello scopo sull'attività di finanziamento, potrebbero arrivare a configurare il diritto alla risoluzione immediata, con conseguente obbligo al risarcimento del danno, al verificarsi appunto di eventi che pregiudichino anche in parte il conseguimento dello scopo eco-sostenibile del prestito. Si vedrà di seguito che, anche ad evitare disallineamenti fra ordinamenti, l'Unione potrebbe anche prevedere un modello normativo di *green loan* e tipologie simili, con previsione specifica delle facoltà spettanti al *lender*, e del ruolo di soggetti terzi, come i certificatori, che svolgano dunque una attività di revisione del progetto.

In *primis*, l'uso delle somme messe a disposizione del mutuatario¹⁸. È questo il primo elemento fondamentale del *green loan*, ove l'utilizzo dei proventi del finanziamento per progetti di natura verde, "dovrebbe essere adeguatamente descritto nei documenti finanziari e, se sussistente, nel materiale pubblicitario"¹⁹.

14 Traduzione dall'inglese di chi scrive. Cfr. LMA, APLMA, LSTA, *Green Loan Principles*, 21 February 2021, online.

15 Nella moltitudine di contributi in tema di mutuo, si rimanda *ex plurimis* e da ultimo a M. TATARANO, *Il mutuo bancario*, in *Contratti bancari*, a cura di E. Capobianco, Wolters Kluwer, Milano, 2021, pp. 1133-1214.

16 M. TATARANO, *op. cit.*, pp. 1148-1149.

17 R. CRANSTON, E. AVGOULEAS, K. VAN ZWIETEN, C. HARE, T. VAN SANTE, *Principles of Banking Law*, 3rd ed., Oxford University Press, Oxford, 2017, p. 424.

18 Il primo elemento fondamentale è l'utilizzo dei proventi del finanziamento per progetti di natura verde, "i quali dovrebbero essere adeguatamente descritti nei documenti finanziari e, se sussistente, nel materiale pubblicitario".

19 Si tratta, come evidenziato nei *Green Loan Principles* (LMA, APLMA, LSTA, *Green Loan Principles*, cit.), del così detto *use of proceeds*:

"La ragione determinante di un prestito verde è l'utilizzo delle somme di un prestito per Progetti Verdi (incluse altre spese correlate e di supporto, come le R&D [dunque le Ricerche e gli Sviluppi], che dovrebbero essere descritte in modo appropriato nei documenti finanziari e se applicabili, nel materiale pubblicitario. Tutti i Progetti Verdi designati dovrebbero fornire chiari benefici ambientali, misurati dal mutuatario ed oggetto di reportistica" (*ibidem*) (traduzione dall'inglese di chi scrive).

In secondo luogo, il processo di valutazione e selezione del progetto²⁰. Il mutuatario di un prestito verde deve chiaramente comunicare ai mutuant i gli obiettivi di sostenibilità ambientale²¹ e il processo attraverso cui il mutuatario perviene a stabilire che il suo progetto rientri nelle categorie qualificate di cui all'Allegato a)²².

Terza componente del prestito verde è la corretta gestione del progetto, specie per quanto concerne le somme mutate ai suoi fini²³, per la cui specifica evidenza è prevista l'accensione di un conto dedicato²⁴.

Quarto elemento del prestito verde è la reportistica (o rendicontazione che dir si voglia). Non è chiaro se la reportistica debba essere divulgata anche in apposito sito internet, per una sua adeguata pubblicità. Il *borrower* dovrebbe rendere e tenere disponibile in modo agevole l'informativa sull'uso delle somme del prestito, e ciò, in ipotesi, dovrebbe rinnovarsi annualmente fino al loro pieno impiego "e se necessario anche dopo nel caso di sviluppi significativi". Per ogni *Green Project*²⁵ andrebbe fornita una indicazione di come per ciascuno di esso siano state allocate le somme disponibili, con breve descrizione dei progetti, dell'ammontare allocato e dell'impatto atteso.

3. *Syndicated loans e sustainability clauses*

Per ragioni sia commerciali che regolamentari, le banche possono a volte preferire non concedere un prestito troppo ampio ad un singolo *borrower*, per non incorrere in una esposizione eccessiva nei suoi confronti.²⁶ In relazione a ciò, due o più banche possono formare un "sindacato" e concordare sul fatto che concederanno finanziamenti ad un

20 Cfr. LMA, APLMA, LSTA, *Green Loan Principles*, online.

21 Viene precisato (APLMA, LMA, LTA, *Green Loan Principles*, online) che i *borrowers* "sono incoraggiati a indicare tale informativa nell'ambito dei loro obiettivi principali di imprese, di strategia, di politica e/o dei processi relativi alla sostenibilità ambientale". Si afferma inoltre che i *borrowers* "sono anche incoraggiati a comunicare i diversi *standard* verdi ovvero le certificazioni a cui gli stessi tendono a conformarsi" (traduzione dall'inglese di chi scrive).

22 Tale allegato a) o *Annex a*) comprende le seguenti categorie qualificate di Progetti Verdi, anche se l'elenco non è esaustivo: "l'energia rinnovabile; l'efficienza energetica; la prevenzione e il controllo dell'inquinamento; la gestione delle risorse naturali e dell'uso della terra sostenibile da un punto di vista ambientale; la conservazione della biodiversità terrestre e acquatica; il trasporto pulito; la gestione sostenibile dell'acqua e dei residui d'acqua; l'adattamento al cambiamento climatico; i prodotti adattabili ad una economia circolare e/o efficiente dal punto di vista ecologico; le costruzioni verdi che rientrino negli standard di certificazione riconosciuti a livello regionale, nazionale ovvero internazionale".

23 Ai sensi del *Green Loan Principles* (APLMA, LMA, LTA, *Green Loan Principles*, online) le somme "di un progetto verde dovrebbero essere accreditate in un conto dedicato o altrimenti riconnesso al mutuatario in modo appropriato, sì da mantenere la trasparenza e promuovere l'integrità del prodotto" (traduzione dall'inglese di chi scrive).

24 Traduzione dall'inglese di chi scrive. Viene anche affermato (APLMA, LMA, LTA, *Green Loan Principles*, online) che, se vi sono più *tranche* del *loan*, "ogni *tranche* deve essere descritta in modo chiaro, con gli utili delle tranche verdi accreditate ad un conto dedicato o riconducibile al mutuatario in maniera appropriata" (traduzione dall'inglese di chi scrive). Da ultimo, i *borrowers* sono incoraggiati "a stabilire un processo di governo interno attraverso cui gli stessi possono individuare l'allocazione dei fondi verso Progetti Verdi".

25 Esempi di *green project* possono essere quelli di prestito in cui l'uso delle somme debba avvenire per la costruzione di una fabbrica, o unità produttiva in genere che sia a basso tasso di inquinamento. In questo caso il fattore "E", *environmental*, sarebbe accentuato. Tuttavia, potrebbe essere anche uno degli altri due fattori, quale quello *social*: un prestito le cui somme debbano essere impiegate prevalentemente per promuovere un nuovo modello aziendale in cui i lavoratori godano di livelli di retribuzione e di *welfare* sostenibili.

borrower sulla base di clausole comuni, disciplinate da un contratto unico esistente fra le parti²⁷.

Tale tipologia di finanziamento è chiamata prestito sindacato o *syndicated loan*²⁸. La sindacazione è generalmente anticipata dalla concessione di un mandato dal *borrower* alla banca organizzatrice (*arranger*) ovvero ad un gruppo di banche organizzatrici.

Il mandato solitamente stabilisce i termini finanziari del prestito proposto²⁹ e autorizza l'*arranger* (o più di uno, come a volte si verifica) ad organizzare la "*syndication*", inclusa anche la possibilità di individuare altre banche disponibili a partecipare al *loan*. Nel caso di prestito di natura sostenibile (il quale dovrebbe contemplare non solo l'aspetto ambientale, ma anche quello sociale, e di buon governo della società), il mandato all'*arranger* includerà anche le clausole di sostenibilità da incardinare nel contratto di finanziamento.

I termini concreti del mandato dipendono dal tipo di mutuatario e dalla reputazione dello stesso. In generale, maggiori sono le possibilità che il *borrower* sia inadempiente nel pagamento del *loan*, ad esempio in quanto abbia una bassa reputazione, più alti saranno gli interessi che questi dovrà pagare e meno favorevoli saranno gli altri termini dell'operazione.

Le clausole di natura finanziaria sono specificate nel "*term sheet*" che stabilisce l'ammontare, i termini di rimborso, i margini di interesse, le commissioni, le clausole di natura speciale e le diverse *representations* e *warranties*³⁰ da prevedersi in contratto.

L'*arranger*: (a) assiste il mutuatario nella preparazione del così detto *information memorandum* concernente il *borrower* e nel fissare i termini del finanziamento da inviare a potenziali partecipanti; (b) sollecita espressioni di interesse da parte di potenziali partecipanti; e (c) negozia la documentazione del prestito.

Una volta che la documentazione è concordata, le banche stipulano il prestito sindacato con il *borrower* e nell'accordo nominano una di loro, solitamente la *leading bank*, a gestire il prestito.

La nomina di una banca ad agente della sindacazione recepisce esigenze di snellezza operativa, specie con riferimento ai pagamenti e alle comunicazioni che sono veicolate³¹. In sostanza, gli obiettivi dell'*arranger* includono la negoziazione dei termini del prestito e la partecipazione di altre banche³², mentre gli obiettivi dell'agente risiedono

26 In quanto altrimenti il *lender*, da un punto di vista regolamentare, incapperebbe nei limiti sia della "*excessive leverage*" sia della "*large exposures*" dei cui alla Capital Requirements Directive - CRD. Cfr. nella dottrina internazionale M. HAENTJENS, P. DE GIOIA CARABELLESE, *European Banking and Financial Law*, cit., pp. 121 ss.

27 Cfr. ad esempio C. PROCTOR, *The Law and Practice of International Banking*, 2nd ed., Oxford University Press, Oxford, 2015, p. 417; E.P. ELLINGER, E. LOMNICKA, C.V.M. HARE, *Ellinger's Modern Banking Law*, 5th ed., Oxford University Press, Oxford, 2011, pp. 781-787.

28 Da una prospettiva italiana, i *syndicated loans* sono recentemente analizzati da G. GIANNELLI, A. DELL'OSSO, *I finanziamenti in pool*, in *Contratti bancari*, cit., pp. 1601-1673.

29 Da tale prospettiva si possono avere diverse forme di finanziamento: *stand-by*; *evergreen*, senza termine, *bid line*, ad aste, *step-up*, caratterizzata da una prima soluzione, e poi da una seconda *tranche*. Cfr. G. GIANNELLI, A. DELL'OSSO, *op. cit.*, pp. 1601-1673.

30 Cfr. *ultra* in questo contributo.

31 A. HUDSON, *Hudson. The Law of Finance*, 2nd ed., Sweet & Maxwell, London, 2013, pp. 1006-1007.

32 Non esaminato nella dottrina italiana è il ruolo dell'*arranger* in termini di responsabilità. È la dottrina internazionale che supplisce sul punto. Viene sottolineato (C. PROCTOR, *The Law and Practice of international Banking*, cit., pp. 419-420) quanto segue: "*the in some respects acts as a 'salesman' for the facility, seeking loan participations from other institutions in the market. To what extent may the arranger incur liability if it*

fondamentalmente nell'amministrazione del prestito, nella parte più esecutiva e meno strategica³³.

Nel mercato dei prestiti sindacati è prassi che ciascuna delle banche partecipanti conceda il prestito fino ad un ammontare massimo per il quale si è impegnata³⁴. Pertanto, le obbligazioni di ciascuna banca non s'intendono solidali, in quanto il prestito sindacato non è inteso essere una *partnership*. Dunque, le banche non s'impegnano l'un l'altra nei confronti del mutuatario circa il fatto che l'altra o le altre adempiranno i propri obblighi.

Allo stesso tempo, le banche partecipanti devono cooperare in quanto talune decisioni devono essere prese quale gruppo durante il periodo del prestito.

Le banche aderenti al sindacato possono concordare fra di loro di delegare certe decisioni ad una maggioranza, come ad esempio il diritto di risolvere anticipatamente il prestito nel caso di un inadempimento (*event of default*). Va anche detto che le decisioni più importanti sono solitamente soggette al voto unanime.

Ai sensi del tradizionale modello di prestito sindacato, tutte le banche sottoscrivono il contratto di prestito. Tuttavia, allo stadio successivo, una banca può voler trasferire, per diverse ragioni, il proprio credito che discende dal *loan*. Ad esempio, una banca può trasferire il proprio credito, negoziandolo, al fine di osservanza del requisito di adeguatezza patrimoniale³⁵, ovvero per cartolarizzarlo³⁶.

Per tutte queste ragioni, la trasferibilità dei crediti nascenti dal *loan* è essenziale. I principali metodi di trasferimento dei crediti sono costituiti dal trasferimento della partecipazione nel prestito sindacato. Fra questi vi è tecnicamente la cessione (o *assignment*, quale categoria di diritto inglese) nella quale la banca originaria cede una porzione del credito alla nuova banca. Un'altra operazione è la *sub-participation*, nella quale la banca originaria concorda di ritrasferire alla nuova banca che subentra una quota dei rischi e dei benefici economici collegati al finanziamento, e quindi, tipicamente, una quota degli impegni di fare credito al *borrower* e dei pagamenti che questi regola verso la banca di origine. Il trasferimento può avvenire a mezzo di una cessione della posizione – che in

transpires that the information memorandum was incomplete or misleading, or of it has fallen short of accepted market standards in the preparation of the that document? [...] Are there any other circumstances under which the arranger may incur liability to the syndicate?".

La risposta che viene data è che, fondamentalmente, la responsabilità può scaturire da: *misrepresentation; negligence; breach of fiduciary duties* (ivi, pp. 420-422).

33 Cfr. più ampiamente C. PROCTOR, *op. cit.*, p. 419 ss.

34 Per i prestiti sindacati da una prospettiva italiana, cfr. per tutti G. GIANNELLI, A. DELL'OSSO, *I finanziamenti in pool*, cit., pp. 1601-1674. Nella manualistica britannica, cfr. I. H-Y CHIU, J. WILSON, *Banking Law and Regulation*, Oxford University Press, Oxford, 2019, pp. 144-155. Nel *common law*, un tema teoricamente spinoso è quello della natura giuridica della relazione fra i membri del sindacato: date le caratteristiche molto informali della *partnership*, ossia delle società di persone, queste partecipazioni potrebbero dar luogo a vere e proprie forme societarie. Tuttavia, lo stesso *statute* sembra escludere una tale circostanza, sulla base del fatto che il Partnership Act 1890, legge inglese, definisce la *partnership* quale "relazione che esiste fra persone che esercitano una attività in comune al fine di realizzare un profitto". Ciò che sorge, dunque, è principalmente un *fiduciary duty* dei partecipanti, l'uno nei confronti degli altri. Il dictum *UBAF Ltd v European American Banking Corporation (The Pacific Colocotronis)* [1984] QB 713 è paradigmatico di tale dovere, in quanto sulla base di questo fu sancita la responsabilità della *arranging bank*, in quanto aveva mandato ad una delle banche del consorzio materiale relativo all'operazione, dal quale la stessa risultava allettante: circostanza smentita poi dal fatto che in realtà erano emerse rilevanti perdite.

35 Sulle regole di adeguatezza patrimoniale, si rinvia a M. HAENTJENS, P. DE GIOIA CARABELLESE, *European Banking and Financial Law*, cit., pp. 122-136.

36 In tema di cartolarizzazioni, si rinvia a M. HAENTJENS, P. DE GIOIA CARABELLESE, *op. cit.*, pp. 248-282.

termini inglesi si definisce sovente “*novation*”, anche se non sempre comporta una vera e propria novazione (oggettiva) ai fini del diritto italiano - nella quale la banca di origine, la nuova banca e il *borrower* concordano congiuntamente di novare una porzione dell’accordo di finanziamento originario (ed i relativi diritti e obblighi) in favore della nuova banca.

In tutte queste operazioni, ed in particolare, in quelle di sindacazione, vi è un ruolo importante svolto dalla *soft law*. In proposito si richiama il ruolo della LMA, quale associazione delle banche internazionali attiva nel mercato londinese *wholesale*³⁷, il cui principale obiettivo è quello di armonizzare talune previsioni della documentazione per i crediti sindacati, i.e. i crediti che discendono dai prestiti concessi da un *pool* bancario.

L’armonizzazione aumenta la negoziabilità di tali crediti e riduce il costo delle negoziazioni; migliora, quindi, la liquidità, l’efficienza e la trasparenza nei mercati dei prestiti sindacati in Europa, nel Medio Oriente e in Africa.

La *Loan Market Association* non cerca di standardizzare i termini contrattuali di una specifica operazione, in quanto ciò dipende dalle circostanze strategiche delle parti. Piuttosto, la *soft law* in quest’area si focalizza sugli aspetti commercialmente meno importanti, al fine di consentire a *lenders* e *borrowers* di approfondire quelli più importanti di singole operazioni.

Nel contesto della finanza sostenibile, la LMA ha pubblicato, e poi via via aggiornato, dei modelli contrattuali (e, più in generale, degli apparati documentali) che cercano di regolamentare in maniera chiara, puntuale e misurabile la definizione ed il rispetto degli impegni di sostenibilità che i *borrower* assumono ai sensi del *green loan*³⁸.

Tali regole enfatizzano anche l’importanza di utilizzare un arsenale terminologico omogeneo al fine di identificare gli obiettivi di sostenibilità rilevanti per i *green loan*, onde evitare che un’eccessiva elasticità (o fantasia) redazionale finisca per rendere questi ultimi impalpabili od opachi.

Ciò è tra l’altro coerente con le recenti iniziative dell’Unione Europea finalizzate a determinare i principi, ed i criteri, per determinare se un’attività possa essere considerata ecosostenibile per un determinato investimento o finanziamento³⁹.

Laddove i *green loan* contenessero impegni di sostenibilità non adeguatamente trasparenti, coerenti o misurabili, il debitore che si è impegnato a rispettarli, e le banche che lo hanno finanziato, incorrerebbero nel rischio di c.d. “*greenwashing*”⁴⁰. Anzi, si può anche

37 Sin dalla creazione della LMA nel 1996, i suoi membri sono cresciuti costantemente e, al 2020, 614 organizzazioni coprono 61 nazionalità, comprese le banche commerciali e di investimento, investitori istituzionali, studi legali internazionali, fornitori di servizi e agenzie di valutazione del merito di credito (*credit rating agency*).

38 Vedi, in particolare, i “*green loan principles*”, ma anche i “*sustainability-linked loan principles*”, pubblicati dall’LMA, che sono disponibili su lma.eu.com.

39 Vedi Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio (il Regolamento sulla Tassonomia), nonché la bozza del Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio sui c.d. “*green bond standards*”, disponibili su eur-lex.europa.eu.

40 Il tema del *greenwashing* è stato oggetto di intenso approfondimento. Cfr. *ex plurimis*: L. CATÀ BACKER, *The Corporate Social Responsibility of Financial Institutions for the Conduct of Their Borrowers: The View From International Law and Standards*, in *Lewis & Clark L. Rev.*, 21, 2017, pp. 881-920; L. CATÀ BACKER, *Transparency And Business In International Law – Governance Between Norm and Technique*, in *Working Papers of the Consortium for Peace and Ethics*, 3, 2021, pp. 101-158; P. AGGARWAL, A. KADYAN, *Green Washing: The Darker Side of CSR*, in *Int. J. of Innov. Research and Prac.*, 2, 2014, pp. 22-35; W.Y.A. CHOI, *Can the Green Bond Market Reverse the Tide of «Green Washing»? : an Ecosystem Mapping of International Voluntary Governance Mechanism*, in *archive-ouverte.unige.ch*, 2020, pp. 1-58; J. BEVASH, T. HIA, *ESG and Sustainable*

affermare che gli impegni di sostenibilità non trasparenti sono fra i fattori che alimentano più direttamente la possibilità che si concreti il *greenwashing*⁴¹.

Alla luce del rapido ed impetuoso sviluppo che la finanza sostenibile ha avuto negli ultimi anni, il rischio di *greenwashing*⁴² è oggi fortemente percepito dai protagonisti di quest'ultima, ivi incluse le Autorità di Vigilanza: non a caso, esse hanno recentemente lanciato alcune delicate indagini al riguardo, che hanno avuto un rilevante eco mediatico⁴³.

A tal proposito appare opportuno ricordare il documento di una delle tre Autorità dell'Unione Europea sulla normativa finanziaria, l'Autorità Europea degli Strumenti Finanziari e dei Mercati (ESMA), del 10 febbraio 2022, incentrato appunto sul *greenwashing* e intitolato "Sustainable Finance Roadmap 2022-2024".

Il rischio in esame affligge, anzitutto, la reputazione di chi incorra in condotte di *greenwashing*, ma può, altresì, incidere costui sul piano giuridico e/o giudiziario. In particolare, le fattispecie di *greenwashing* possono determinare conseguenze anche in termini di inadempimenti contrattuali⁴⁴, di false comunicazioni sociali e/o al mercato⁴⁵, nonché di pubblicità ingannevole (ad es., se l'impegno di un determinato debitore, in favore della sostenibilità, è espresso in termini eccessivi o decettivi verso i consumatori dei suoi prodotti o servizi)⁴⁶. Inoltre, talune, importanti, Autorità di Vigilanza, includono il rischio di *greenwashing* tra quelli che gli intermediari devono specificamente apprezzare e presidiare, anche tramite apposite politiche e procedure: diversamente, tali intermediari dovranno con ogni probabilità effettuare accantonamenti prudenziali a copertura del rischio in questione, con conseguenti costi finanziari (che si configurerebbero quindi come uno strumento indiretto di dissuasione – c.d. "*moral suasion*")⁴⁷.

Finance, in *acc.com*, 25 febbraio 2021 G. ZYCH, B. BUDKA, M. CZARNECKA, G. KINELSKI, M. WOJCIK-JURKIEWICZ, *Concept, Development, and Consequences of Greenwashing*, in *Eur. Research St. J.*, XXIV, 4B, 2021, pp. 914-922 (disponibile in *researchgate.net*); E. GIGOT, *International Law and Biofuel Issue Related To Climate Change*, in *diva-portal.org*, 2013; ISDA, *Sustainability-Linked Derivatives: KPI Guidelines*, in *isda.org*, 7 settembre 2021, pp. 1-16; COMPETITION AND MARKETS AUTHORITY, *CMA Guidance on Environmental Claims on Goods and Services*, in *assets.publishing.service.gov.uk*, 20 settembre 2021, 146, pp. 1-54; P. TIBKE, *Greenwash Busters – ICC Defines 'Green' Updates Framework for Responsible Environmental Marketing*, in *tradefinanceglobal.com*, 6 dicembre 2021.

41 Su tale punto, si può fare riferimento, nella letteratura più recente, a F. BERTELLI, *Le dichiarazioni di sostenibilità nella fornitura di beni di consumo*, Giappichelli, Torino, 2022.

42 Il *Green-washing* è un neologismo dall'inglese "*Green*" ("ecologico") e "*Whitewashing*" ("imbiancare", "mascherare"), con cui si allude alla "Strategia di comunicazione o di marketing perseguita da aziende, istituzioni, enti che presentano come ecosostenibili le proprie attività, cercando di occultarne l'impatto ambientale negativo" (così Treccani online). Sul tema del "*green-washing*" vedi anche S. DAVINI, P. DE GIOIA CARABELLESE, *Derivati ESG ed altri prodotti finanziari sostenibili*, in *dirittobancario.it*, 17 giugno 2021.

43 Cfr. al riguardo, P. DE GIOIA CARABELLESE, S. DAVINI, *Greenwashing, Lobbying e D.lgs. 231/01: la faccia "greedy" della finanza "greeny"*, in *Rivista 231*, 4, 2021, pp. 118-126. Più in particolare, si può fare riferimento al documento dell'Autorità Europea degli Strumenti Finanziari e dei Mercati (ESMA), *Sustainable Finance Roadmap 2022-2024*, 10 febbraio 2022 (disponibile sul sito istituzionale *esma.europa.eu*), incentrato appunto sul *greenwashing*.

44 Ad es., se il debitore di un *green loan* incorresse nel *greewashing*, esso sarebbe, con ogni probabilità, tenuto a restituire anticipatamente il prestito ricevuto ed a pagare altresì delle penalità.

45 Ad esempio, se incorre in *greenwashing* un debitore che, essendo una società quotata, presenta un c.d. "bilancio di sostenibilità" non veritiero. Cfr. P. DE GIOIA CARABELLESE, S. DAVINI, *op. loc. ult. cit.*

46 Vedi al riguardo, S. DAVINI, S. CONTI, C. ORLANDI e F. CHRISAM, "*Eco-mark Era*", "*Green-washing*" e pubblicità ingannevole, in *dirittobancario.it*, 3 agosto 2021.

47 Vedi, ad es., l'intervento di F. PANFILI, Vice Capo Dipartimento Mercati e Sistemi di pagamento della Banca d'Italia, alla Settimana dell'Investimento Sostenibile e Responsabile, il 25 novembre 2021: "*Finanza sostenibile:*

4. *Facilities*: le caratteristiche generali.

Il *lender* può offrire diverse tipologie di *facility* nell'ambito di un *loan agreement*, che lo impegna a concedere un prestito al *borrower*, il mutuatario, il quale a scadenza dovrà rimborsarlo con l'aggiunta dei relativi interessi.

Il *borrower* potrà prelevare il denaro in un unico momento (*lump sum*) ovvero in tempi diversi⁴⁸.

Le tipologie contrattuali dei *loan facilities*, stante la dinamicità dell'area in parola, potranno in futuro svilupparsi ovvero divenire obsolete. Le più comuni sono quelle definite come: *term loan*; *revolving credit*; *demand loan*; *stand-by loan*; *overdraft facility*⁴⁹.

Il *term loan* è un prestito che è reso disponibile sull'assunto che sarà ripagato in specifiche rate nel corso di un determinato periodo di tempo ovvero in un'unica soluzione. In quest'ultimo caso, verrà definito "*bullet loan*". Solitamente, nell'ambito del *term loan*, il prelevamento del denaro (o *drawdown*) da parte del *borrower* è soltanto possibile in un breve periodo di tempo, dopo la conclusione del contratto o "*closing*" dell'accordo, cosiddetto periodo di disponibilità ovvero *commitment period*. Una volta ripagato, il *term loan* non può essere nuovamente utilizzato. Se le parti concordano un tasso di interesse fisso, il *term loan* è definito *fixed rate term loan*; va tuttavia evidenziato che nella maggior parte dei casi il tasso è variabile, per cui il prestito è *floating rate term loan*. Da un punto di vista economico il *floating rate term loan* è praticamente simile al *roll over term loan*, un prestito che deve essere estinto alla fine di un determinato periodo, ma che può essere concesso anche per un periodo successivo.

Il *revolving credit* è un *term loan* il cui importo può essere utilizzato in ogni momento e anche successivamente, previo parziale rimborso. Un tale *facility* è comunemente usato per bisogni di credito accresciuti per una specifica ragione o in un determinato periodo di tempo.

Il *demand loan* è un prestito disponibile da subito ma che può essere risolto in qualsiasi momento (dunque "*on demand*"), sebbene a volte venga previsto un periodo di preavviso (*notice period*), per cui l'effetto della risoluzione unilaterale non è immediato. Tale *facility* potrebbe anche essere chiamato "*uncommitted facility*", un prestito senza un impegno

le sfide che ci attendono", disponibile in bancaditalia.it/pubblicazioni, e quello del Governatore della stessa Banca d'Italia, I. VISCO, come ricapitolato in "*Bankitalia: finanza verde a rischio greenwashing*", disponibile in assinews.it, 1° ottobre 2021. La Banca d'Italia, come Istituzione, al momento non ha preso una posizione a mezzo di normativa sul tema ESG, in materia di finanziamento con tale finalità, in quanto questo compito non risulta delegato a Via Nazionale. Tuttavia, più recentemente, la Banca d'Italia ha emanato un Rapporto che, incentrato sugli investimenti sostenibili, piuttosto che sui finanziamenti, analizza le evoluzioni più recenti sul tema ESG, e il "governo" che presiede lo stesso (cfr. BANCA D'ITALIA, *Rapporto sugli investimenti sostenibili e sui rischi climatici*, in bancaditalia.it, 10 maggio 2022).

⁴⁸ È evidente che, a fronte di un diritto inglese che manca di categorie contrattuali, il diritto italiano prevede, quale categoria corrispondente ai modelli transnazionali di *loan*, il concetto del contratto, reale, di mutuo, di cui all'art. 1813 c.c. Cfr. M. CIAN, *Le forme dell'attività: i servizi, i modelli contrattuali. I Prodotti*, in *Diritto commerciale*, IV, *Diritto del sistema finanziario*, a cura di M. Cian, Giappichelli, Torino, 2020, p. 160. Il contratto di mutuo, nell'ordinamento italiano, ma anche nel diritto inglese, non presuppone che il finanziatore sia necessariamente una banca o una finanziaria, anche se statisticamente "i mutui bancari o erogati da altre imprese finanziarie ricorrono decisamente con maggiore frequenza" (*ibidem*). Sul concetto di attività bancaria, più in generale, cfr. F. VELLA, G. BOSI, *Diritto ed economia di banche e mercati finanziari*, Il Mulino, Bologna, 2019, pp. 105-134; C. BRESCIA MORRA, *Il diritto delle banche. Le regole dell'attività*, 3^a ed., Il Mulino, Bologna, 2012, pp. 39-56.

⁴⁹ Nella dottrina internazionale, questa classificazione è attribuibile a M. HAENTJENS, P. DE GIOIA CARABELLESE, *European Banking and Financial Law*, cit., pp. 193-195.

contrattuale da parte del *lender*; non richiede eccessiva documentazione, in quanto non comporta la previsione di talune clausole contrattuali, quali quelle degli “*events of default*”, avendo il *lender* la facoltà di risolvere il contratto allorquando lo ritiene. La mancanza di un impegno da parte del *lender* costituisce un significativo svantaggio per il *borrower*. D’altro canto, considerato il trattamento a fini regolamentari per la banca mutuante, in particolare circa il requisito di adeguatezza patrimoniale, tale tipo di prestito può risultare meno costoso di *facility* dove vi sia un vero e proprio *commitment* di lunga durata.

Lo *stand-by loan* si caratterizza per la sua flessibilità: le banche si impegnano a fornire il prestito concesso a richiesta del *borrower*, per una durata predeterminata, consentendogli di prelevare la somma anche per importi parziali. Per tale impegno a mantenere la disponibilità a erogare le somme, viene addebitata al *borrower* una commissione (*commitment fee*), calcolata percentualmente sulla parte non prelevata dello *stand-by facility*.

L’*overdraft facility* è destinato a fronteggiare le fluttuazioni nelle esigenze di pagamento del *borrower*, ad esempio con riferimento al capitale circolante; a tal fine, può utilizzare il prestito, ripagarlo e dopo utilizzarlo ancora⁵⁰. Differisce, quindi, dal *term loan*, che, una volta ripagato, non può essere utilizzato nuovamente.

L’*overdraft facility* può essere *committed* ovvero *uncommitted*.

Nel caso sia *committed*, i *lenders* si impegnano a prestare fino ad una somma ben specificata e per un determinato periodo di tempo, ad esempio di 12 mesi. Il *borrower* fruirebbe del prestito fino ad un determinato ammontare e per il periodo di tempo convenuto, ripagandolo quando lo voglia, con il vantaggio di poterlo utilizzare nuovamente in ogni momento durante il *committed period*. Tuttavia, il *borrower* dovrà corrispondere il *commitment fee* per la parte del *facility* non fruita, per la quale il *lender* mantiene l’impegno contrattuale⁵¹.

Un *facility uncommitted* ovvero concesso per un periodo di *commitment* troppo breve costituirà fattore di rigidità nella gestione della finanza del *borrower*. A volte, un *overdraft facility* contiene una clausola finalizzata a far sì che il *facility* sia usato per determinati periodi di tempo e per scopi predefiniti. Dunque, l’*overdraft facility* si differenzia leggermente dal *revolving credit*, in quanto quest’ultimo è destinato a soddisfare specifiche e prevedibili esigenze di credito, mentre l’*overdraft facility* quelle temporanee e inaspettate.

Se si cala la tematica dei finanziamenti sostenibili nell’ambito della teoretica della tipologia di finanziamento ora descritta, appare chiaro che il *term loan* sembra il più idoneo a soddisfare i principi di sostenibilità, anche se, quanto meno per il *SLL*, tutte le tipologie di finanziamento, aderiscono sostanzialmente a tali principi⁵². Nella documentazione contrattuale verranno definiti gli obblighi che gravano sul mutuatario, rispetto agli obiettivi del progetto verde; progetto che, verosimilmente, verrà descritto nel *term loan* medesimo. Più in generale il *loan* connesso con la sostenibilità è coerente con la diversa tipologia di strumenti e/o crediti, come ad esempio linee di debito, garanzie, lettere di credito, anche se il *term loan* lo è in misura maggiore.

50 Cfr. anche C. PROCTOR, *The Law and Practice of International Banking*, cit., p. 390.

51 Cfr. M. HAENTJENS, P. DE GIOIA CARABELLESE, *European Banking and Financial Law*, cit., pp. 191-193.

52 Ciò viene chiarito espressamente dal *Guidance on Sustainability Linked Loan Principles* (cit., p. 3), il quale menziona tutte le categorie di finanziamento, *expressis verbis* il *revolving credit*, ma anche strumenti analoghi (*contingent instruments*).

Tra le diverse tipologie di finanziamento, l'*overdraft facility* è quello meno coerente con la sostenibilità, in quanto il *borrower* in realtà non è tenuto ad un vincolo di sostenibilità, né vi sono solitamente clausole della specie a corredo del conto corrente. Peraltro, va soggiunto che, a ben riflettere, le banche in futuro potrebbero promuovere conti correnti, con relativa possibilità di sconfinamento, caratterizzati da vincoli di sostenibilità, nel senso di prevedere per l'impresa correntista un obbligo ad utilizzare lo sconfinamento solo verso determinati obiettivi sostenibili, chiaramente indicati nel relativo contratto. Di riflesso, vi potrebbe essere anche uno scenario in cui l'impresa, per assicurare i propri *stakeholders*, ma anche gli stessi soci, possa impegnarsi nella propria comunicazione a tenere linee di credito, inclusi gli *overdraft* appunto, soltanto con finalità di sostenibilità, a sottolineare una precisa vocazione in tal senso.

Più in generale, particolarmente per quanto riguarda i *SLL*, ma verosimilmente ciò si applica ai *green loans* più in generale, gli stessi possono essere concessi ad ogni impresa che abbia una strategia di sostenibilità, e nella misura in cui lo stesso prestito sia allineato ai quattro fondamentali principi della *GSLLPs*, quali definiti dalle linee guida internazionali⁵³.

In definitiva, il prestito premierà la società impegnata a realizzare gli obiettivi stabiliti nella strategia di sostenibilità⁵⁴.

5. Tipologia di finanziamenti e sostenibilità.

Il *lender* prima di concedere il prestito verifica il rischio di *default* della controparte, più in particolare il rischio che il mutuatario non lo rimborsi. Questa valutazione di rischio comporta, di solito, una indagine sugli attivi sui quali il *lender* può agire, nel caso in cui il *borrower* non fosse in grado di adempiere le proprie obbligazioni. In tal modo, la decisione del *lender* dipende dalla tipologia di finanziamento, che può essere di: *corporate finance*; *asset finance* e *project finance*⁵⁵.

L'operazione di *corporate finance* è quella in cui il *lender* non finanzia una specifica attività ma l'intera operatività aziendale; viene pertanto definita anche "*balance sheet lending*".

Teoricamente, il *corporate finance* è quello che si presta meno ad essere sostenibile, avuta presente la sua peculiare finalità che attiene all'intera attività dell'impresa da finanziare. In realtà, più che clausole di sostenibilità da prevedersi in contratto⁵⁶, vi potrebbero essere *caveat*

53 *Guidance on Sustainability Linked Loan Principles*, cit., p. 2. Ancora, queste quattro componenti sono: la connessione con la strategia complessiva di sostenibilità; la fissazione di target; la reportistica; la revisione (o controllo).

54 *Guidance on Sustainability Linked Loan Principles*, cit., p. 3. Di converso, se la società mutuataria cessa di realizzare tali obiettivi, da quel momento verranno meno gli incentivi prima concessi e al finanziamento si applicheranno maggiori interessi.

55 Anche in questo caso la classificazione è attribuibile a M. HAENTJENS, P. DE GIOIA CARABELLESE, *European Banking and Financial Law*, cit., pp. 195-196.

56 Fra queste clausole contrattuali, si potrebbero contemplare, ad esempio, su fattore "governance," quelle che impegnino il mutuatario ad un particolare livello di attenzione in tema di corruzione e rispetto di normativa di diritto penale dell'impresa. La clausola dovrebbe essere non troppo vaga, né necessariamente troppo specifica, ma bilanciata in modo tale che si possa cogliere dall'esterno qual è la specifica normativa cui i mutuatari devono attenersi. L'adeguato livello di specificità nasce anche dall'esigenza di stabilire con chiarezza i presupposti di attivazione della clausola, al fine della risoluzione del *loan*.

iniziali, da inserirsi nella forma di *term sheet*⁵⁷, le quali prevedano il generale impegno del mutuatario ad agire in conformità.

Nell'operazione di *asset finance* il futuro valore di un determinato asset è l'elemento essenziale nella valutazione, da parte del *lender*, del rischio di credito. Ciò, ovviamente, ha maggiori implicazioni per le garanzie richieste e per la documentazione contrattuale.

Rispetto al *corporate finance*, l'*asset loan* o *asset finance* si presta maggiormente a recepire, nei testi contrattuali, clausole di sostenibilità, per il finanziamento di *asset* con caratteristiche idonee allo scopo. In tal caso, i nuovi principi della sostenibilità dovrebbero avere buon gioco, con la previsione dell'obbligo dell'uso delle somme, del processo di valutazione e selezione del progetto, della corretta gestione degli utili e della reportistica. Ovviamente, tali obblighi, principalmente a carico del mutuatario, si applicherebbero allo specifico *asset* (ad esempio: fabbrica, fabbricato, ufficio/uffici) oggetto del finanziamento.

Nel *project finance*, il reddito generato da un progetto è il fattore fondamentale per la decisione di concessione del credito. Il progetto finanziato, come ad esempio la realizzazione di un ponte, ovvero di una autostrada, deve produrre reddito. Il caso "classico" è quello del pedaggio (*toll*) imposto a coloro che, tempo per tempo, usano il ponte ovvero l'autostrada. I relativi contratti, dunque, prevedono che il *lender* abbia un diritto di credito, accompagnato da una potenziale azione, su una parte di reddito prodotto dall'opera.

Di tal via, il *lender* assumerà il rischio che il progetto non generi sufficiente reddito.

Nel contesto del *project finance*, i *lenders* assumono una combinazione di rischi: di *asset risk*, di *project risk* e di rischio societario.

Il *project finance*, come l'*asset finance*, potrebbe essere coerente con clausole di sostenibilità, ove l'opera, *rectius* il progetto da realizzare, sia non solo produttivo di reddito, con attribuzione di sua parte al mutuante, ma anche coerente, dal punto di vista oggettivo, con i parametri ambientali. In questo caso, la vera sfida è soprattutto data dalla puntualità delle clausole contrattuali, di definizione dell'obiettivo. Nell'operazione di *project finance*, già molto complessa e con pluralità di documentazione, il vero rischio è, per gli *stakeholders*, la conoscibilità degli impegni di sostenibilità, laddove la documentazione solitamente copiosa potrebbe rendere tutto ciò estremamente opaco e poco intellegibile.

Ad esempio, il *lender* che fornisce *ship finance* (definita quale forma di *asset finance*) valuterà il futuro valore della nave e analizzerà anche il bilancio dell'operatore richiedente il prestito, i relativi *ratio* finanziari e, in particolare, i flussi di reddito che la nave genererà. In buona sostanza, il *lender* terrà in debito conto il rischio dell'*asset*, il rischio del progetto e quello della società beneficiaria, allorquando deciderà di rendere disponibile il *facility*, tradizionalmente considerato operazione di *asset finance*.

Nel *project finance* si può far rientrare il *limited recourse financing* volto al finanziamento di determinati beni o *asset* e che, con apposita clausola, può limitare l'azione di regresso da parte dei finanziatori che, nella concessione del prestito, devono fare quindi affidamento soprattutto sui flussi di reddito generati dal progetto. Peraltro, lo stesso obiettivo può essere conseguito in via strutturale, attraverso la creazione di uno *Special Purpose Vehicle* (SPV), che deterrà e sarà proprietario degli attivi (e.g. gli attivi che rientrano nell'ambito del progetto di finanziamento e i relativi incassi), ferma restando la limitazione dell'azione di regresso, di cui sopra.

⁵⁷ Ad immaginare soltanto una clausola iniziale di questo tipo in un contratto siffatto, redatto in inglese e retto dal diritto inglese.

Le clausole del finanziamento possono, inoltre, prevedere che, se il *borrower* non raggiunge gli obiettivi (*rectius*: impegni di sostenibilità dedotti in contratto), la banca aggravi il tasso di interesse applicabile (incrementando il c.d. “margine”); e/o che lo riduca se, al contrario, il *borrower* raggiunge tali obiettivi.

Al riguardo, sarà importante definire in contratto le modalità di variazione del tasso di interesse se il *borrower* in un primo momento manca gli obiettivi e subisce l’aggravio del tasso di interesse e, in un secondo momento, li centra ed ha diritto alla sua riduzione; in altre parole, occorrerà chiarire in contratto se il beneficio si applica sul tasso di interesse (*rectius*: margine) aggravato o sul tasso di interesse base: ad esempio, se il margine base è 0.5% e diventa 0.6% a seguito del mancato rispetto degli impegni di sostenibilità, occorrerà chiarire se l’eventuale, successiva riduzione di tale margine (ad esempio dello 0.2%), in esito al conseguimento di questi ultimi, si applica al margine base di 0.5% e non a quello aggravato di 0.6%, o viceversa.

6. Finalità del finanziamento e *sustainability clauses*

Dal punto di vista del *borrower*, il *loan* può assolvere a varie funzioni.

In particolare, l’*acquisition finance* è finalizzato solitamente ad acquisire un bene, un *asset*, solitamente un’azienda, mentre al *bridge finance* si ricorre per colmare carenza di disponibilità liquide, ad esempio nel periodo intercorrente tra la data di emissione di obbligazioni e quella di effettivo loro collocamento sul mercato e di riscossione.

Il *bridge loan* è spesso usato anche nella *acquisition finance*: il finanziamento viene posto a disposizione dell’investitore prima che sia acquisita l’intera prescritta documentazione, incluse le garanzie. In breve, trattasi di un prestito più semplice, assistito da poche garanzie (solitamente un *pledge* sulle azioni della società *target*), di breve periodo, quello necessario a definire e disporre della vera e propria documentazione finanziaria. Al fine di accelerare i tempi, il *bridge loan* contempla molto spesso una *step-up clause*, una clausola in base alla quale il tasso di interesse aumenterà dopo un certo periodo di tempo.

Il *bridge finance loan* è solitamente concesso, oltre che a scadenza breve, anche ad alti tassi di interesse.

Il *mezzanine finance* o *venture capital* è la finanza usata laddove la finanza tradizionale non è disponibile in ammontare sufficiente a fronteggiare gli impegni finanziari del *borrower*. Generalmente, le società soddisfano le proprie esigenze di finanziamento attingendo a capitale di debito e/o a capitale di rischio. Ove il livello di debito è alto se comparato con quello del capitale di rischio, la società è classificata come “*highly leveraged*” ovvero “*highly geared*”. Qualora la somma del capitale di rischio e di quello di debito sia insufficiente a soddisfare i bisogni, il *borrower* può ricorrere al *mezzanine financier* al fine di colmare la relativa differenza.

I crediti che originano dalla finanza di cui trattasi saranno subordinati ai crediti che discendono dai finanziamenti tradizionali; in tal modo, detta tipologia di finanziamento esporrà a maggiori rischi e, dunque, comporterà l’applicazione di più elevati tassi di interesse. Usualmente, il *mezzanine financier* chiederà anche qualche forma di incentivo, come - ad esempio - la partecipazione ad una quota dei profitti della società, derivanti dall’operazione posta in essere.

Il *refinancing* è una forma di finanziamento resa disponibile allo scopo di ripagare il debito esistente. Ciò può essere fatto per negoziare clausole contrattuali meno onerose o margini più favorevoli, nell'ambito di più nuove strutture societarie, ovvero al fine di aumentare il *leverage*, all'interno di un piano di ristrutturazione societaria che segue il default, ovvero per diverse altre ragioni.

Infine, le *mismatch facilities* sono linee di credito che cercano di colmare temporanee carenze di liquidità. Ad esempio, in una cartolarizzazione, un *borrower* può richiedere un *mismatch facility* per far fronte a mancati introiti da crediti ceduti a causa di ritardi nella corrispondente operazione di emissione e di pagamento dei *bond*⁵⁸.

7. Clausole di *representation e warranty* nella nuova prospettiva "sociale".

Nella contrattualistica finanziaria internazionale, inclusa quella di finanziamento, le *representations* e le *warranties* sono vere e proprie dichiarazioni che, tipicamente informate al diritto inglese, sono inserite nei contratti. D'altro canto, la ragione stessa per cui le parti sono incoraggiate alla loro stipula è costituita dal fatto che contano su tali dichiarazioni⁵⁹. Con queste dichiarazioni, ciascuna parte ovvero entrambe, a seconda di come sono formulate, ha una aspettativa che taluni fatti si verifichino nel futuro. Tecnicamente parlando, le *representations* e le *warranties* danno luogo a rimedi diversi, nel caso di sviluppo patologico del contratto.

Le *representations* concernono fatti passati e presenti che chiariscono perché ciascuna parte si è determinata all'accordo⁶⁰. Nel diritto inglese, un'azione legale basata su di una incorretta rappresentazione dei fatti, se provata, dà luogo al ristoro dei danni e alla risoluzione (*rescission*), in quanto si assume che ciascuna di tali dichiarazioni costituisce ragione fondante per cui le parti si impegnano.

Al contrario, le *warranties* sono inserite nel contratto per proteggere una parte da perdite eventuali in quanto i fatti evolvono in modo differente da come erano stati rappresentati. Una violazione di una *warranty* dà luogo esclusivamente ad una azione per danni.

Se le dichiarazioni, siano esse *representations* ovvero *warranties*, risultano non vere, il *lender* eserciterà i propri diritti di natura contrattuale di cui alle stesse clausole, inclusa la *acceleration*.

I *loans* contengono, nella loro parte contrattuale, una elaborata serie di dichiarazioni standardizzate fatte dal *borrower*. Nella prassi bancaria le *representations* di carattere legale si differenziano da quelle di carattere commerciale. Le prime si occupano della validità del contratto⁶¹, mentre le seconde si concentrano sulla situazione finanziaria del *borrower* e sullo

58 Sul tema delle cartolarizzazioni, cfr. M. HAENTJENS, P. DE GIOIA CARABELLESE, *European Banking and Financial Law*, cit., pp. 247-262.

59 P.R. WOOD, *International Loans, Bonds, Guarantees, Legal Opinions*, 3, *The Law and Practice of International Finance Series*, 2nd ed., Sweet & Maxwell, London, 2007, pp. 64-68. Cfr. anche, più recentemente, P.R. Wood, *International Loans, Bonds, Guarantees, Legal Opinions*, 3, *The Law and Practice of International Finance Series*, 3rd ed., Sweet & Maxwell, London, 2019, *passim*.

60 Cfr. C. PROCTOR, *The Law and Practice of International Finance*, cit., pp. 403-406.

61 Le *representations* di natura legale includono materie quali lo status legale del *borrower* (società debitamente costituita, poteri e autorizzazioni, validità legale ed efficacia delle obbligazioni del *borrower*). Le *representations* di natura commerciale includono, per contro, materie quali l'assenza di controversie di natura sostanziale, reali o semplicemente minacciate; il fatto che siano sostanzialmente corretti gli ultimi bilanci del

standing creditizio. In pratica, le *representations* sono relative a fatti e dovrebbero risolvere in anticipo ogni questione in quanto fanno scaturire obblighi di informazione. Una *disclosure* preventiva è particolarmente utile nel diritto inglese, in assenza di un generale principio di buona fede richiesto in fase di negoziazione⁶².

Ulteriore categoria è quella degli impegni contrattuali, o *undertaking*, difficili da definire da un punto di vista di diritto italiano. Sono dichiarazioni il cui obiettivo è quello di assicurare che i *lenders* abbiano a disposizione dichiarazioni circa la gestione ordinaria del rapporto contrattuale con il mutuatario per sincerarsi circa la buona gestione ordinaria del contratto da parte del *borrower* e la protezione dei suoi attivi. Più specificamente, gli *undertakings* contengono: (1) informazioni; (2) clausole di natura finanziaria; e (3) clausole relative al modo in cui i beni, o in generale gli attivi, sono protetti. Di solito, le conseguenze connesse alla loro violazione sono previste nello stesso contratto, e impingono solitamente nel *termination event*, ossia nell'evento che consente all'altra parte di risolvere il contratto.

Nell'ambito delle *representations* e delle *undertakings*, le clausole di sostenibilità, le quali prevedano un impegno a realizzare gli obiettivi ivi evidenziati, potrebbero avere caratteristiche miste di *representation* e *undertaking*. Costituiscono *representation* perché assumono caratteristiche di *condicio sine qua non* del finanziamento: senza le stesse, le parti, soprattutto il mutuante, non si sarebbero impegnate al finanziamento. Dall'altro, potrebbero avere caratteristiche di *undertaking*, in quanto dichiarazioni necessarie alla gestione ordinaria del contratto; si pensi, ad esempio, alla reportistica che il mutuatario deve, tempo per tempo, effettuare in relazione al progetto di sostenibilità. Ad evitare problemi interpretativi di come la loro eventuale inosservanza deve essere trattata, le stesse clausole, inserite nel contratto, prevedono le azioni esercitabili dalla parte adempiente. L'aver individuato, nel presente contributo, le due tipologie di *green loan* e *SLL*, consente anche di definire una possibile linea di demarcazione fra clausole risolutorie dell'una e dell'altra tipologia. Quanto alla prima, poiché specificamente legata ad un progetto verde, è più verosimile che il *termination event* scaturisca più chiaramente e più immediatamente dalla violazione dell'impegno contrattuale da parte del mutuatario⁶³. Per contro, la seconda, essendo più genericamente legata ad una politica di sostenibilità⁶⁴, potrebbe, in base alle specifiche clausole contrattuali, non dar luogo ad una risoluzione⁶⁵, quanto piuttosto a meccanismi di reazione più blandi, tra cui la variazione del tasso di interesse, da quello agevolato di sostenibilità a quello ordinario.

Representation e *warranty* in materia di sostenibilità hanno spesso un sottostante tecnico non sempre facilmente apprezzabile dalla banca; a conforto di quest'ultima, il rispetto degli impegni contrattuali può essere talvolta sancito, come da prassi, da un certificato che il *borrower* rilascia periodicamente alla banca, dopo aver a sua volta ottenuto il necessario *nulla-*

borrower e l'*information memorandum* anche per mancanza di omissioni significative; assenza di mutamenti sfavorevoli nelle condizioni finanziarie della società e del gruppo dalla data di approvazione dell'ultimo bilancio; assenza di un default significativo su contratti e, più in generale, sull'indebitamento.

62 Cfr. E. MCKENDRICK, *Contract Law. Text, Cases, and Materials*, 7th ed., Oxford University Press, Oxford, 2016, pp. 494-518. Per riferimenti più recente, cfr. E. McKendrick, *Contract Law. Text, Cases, and Materials*, 10th ed., Oxford University Press, Oxford, 2022.

63 Ad esempio, per aver distratto, dal progetto verde, le somme che vi erano destinate. Peraltro, le clausole di risoluzione potrebbero essere subordinate ad un *grace period*, durante il quale il mutuatario, dietro intimazione del mutuante, possa rettificare la propria condotta, ad evitare la risoluzione del finanziamento.

64 A seconda dei diversi indicatori, GRI ovvero SDG.

65 O comunque la risoluzione potrebbe non essere configurata quale prima soluzione operativa, quanto piuttosto come *extrema ratio*.

osta dai tecnici e/o consulenti di cui si avvale (ad esempio, enti certificatori delle emissioni che il *borrower* produce nell'esercizio della propria attività economica tipica).

8. Possibili linee evolutive.

Il tema dello sviluppo sostenibile può costituire, in un futuro prossimo, o forse lo sta già diventando, il filone del diritto dei contratti più dinamico e innovativo. Da una clausola generale di buona fede che, in alcuni ordinamenti giuridici come quello italiano, è implicita nei contratti, e limita in radice la possibilità di utilizzare la provvista finanziaria in contrasto con il principio dello sviluppo sostenibile⁶⁶, si va diffondendo una spinta di fatto, di natura associativa (ma anche derivante dalla prassi di mercato), verso un'attività di finanziamento delle imprese caratterizzata da specifici obiettivi di sostenibilità. Tale spinta è favorita dalle associazioni internazionali che predispongono i contratti e dovrebbe in prospettiva essere sempre più incentivata, fiscalmente, ed anche a livello regolamentare, e con risorse pubbliche ed altri strumenti di carattere pubblicistico, anche dagli Stati.

Inoltre, negli ultimi decenni numerosi Stati hanno inserito nelle proprie costituzioni, in maniera più o meno esplicita, il principio dello sviluppo sostenibile e del diritto ad un ambiente integro e salutare⁶⁷: in Italia questa soluzione è attualmente oggetto di dibattito politico, ma va anche detto che, in ogni caso, il nostro ordinamento giuridico si conforma alle norme del diritto internazionale generalmente riconosciute (art. 10, comma 1, Cost.), tra cui, secondo autorevoli voci, rientra anche quella dello sviluppo sostenibile⁶⁸. In proposito, il dibattito politico, giuridico e mediatico, sviluppatosi in Italia negli ultimi anni intorno alla "costituzionalizzazione" dello sviluppo sostenibile e della tutela ambientale⁶⁹ ha trovato esito nella recente riforma (l. cost. n. 1/2022, in vigore dal 9 marzo 2022) degli artt. 9 e 41 della Costituzione, che accoglie per la prima volta tra i principi fondamentali la tutela ambientale, ma non lo sviluppo sostenibile, pur se il riferimento all'interesse anche delle "future generazioni" tiene ferma la prospettiva intergenerazionale della tutela, propria della sostenibilità ambientale⁷⁰.

66 Nel presente contributo, si è fatto riferimento ai lessemi "sviluppo sostenibile" e "sostenibilità" quali sinonimi, laddove è bene precisare che i due concetti, come enfatizzato da una parte sempre più cospicua della letteratura pubblicistica e civilistica, non sono coincidenti. Cfr. M. PENNASILICO, *La "sostenibilità ambientale" nella dimensione civil-costituzionale: verso un diritto dello "sviluppo umano ed ecologico"*, in *Riv. quadr. dir. amb.*, 3, 2020, p. 4 ss.; ID., *Economia circolare e diritto: ripensare la "sostenibilità"*, in *Pers. merc.*, 4, 2021, p. 711 ss.; S. PERSIA, *Profili contrattuali dello sviluppo ecologico: dalle locazioni ai mutui verdi*, in *Riv. quadr. dir. amb.*, 3, 2020, p. 185 ss.

67 *Ex multis*, vedi R. YADAV, R. VYJAYANTHI, *Concept of Sustainable Development in India, including Constitutional Provisions: an analysis*, in *Plebs J. L.*, 2015, pp. 42-57. Conformemente, R. MWANZA, *The Relationship between the Principle of Sustainable Development and the Human Right to a Clean and Healthy Environment in Kenya's Legal Context. An Appraisal*, in *Environ. L. Rev.*, 3, 2020, pp. 184-197. Si veda anche M.J. HOSSEINI, *The Sustainable Development in Article Fifty of Constitution of Islamic Republic of Iran*, in *Geography and Human Relationships*, 2019, Suppl. 1 (disponibile in *gahr.ir*).

68 *Ex multis*, vedi V. BARRAL, *The Principle of Sustainable Development*, in *Principles of Environmental Law*, a cura di L. Kramer *et al.*, Edward Elgar, Cheltenham, 2018, pp. 103-114; e sempre ID., *Sustainable Development in International Law: Nature and Operation of an Evolutive Legal Norm*, in *Eur. J. Int. L.*, 2012, pp. 377-400.

69 Cfr. E. LECCESE, *L'ambiente: dal codice di settore alla Costituzione, un percorso al contrario? (Riflessioni intorno ai progetti di legge per l'inserimento della tutela ambientale e dello sviluppo sostenibile tra i principi fondamentali della Costituzione)*, in *Ambientediritto.it*, 4, 2020, p. 935 ss.

70 Tra i commenti più recenti alla riforma, v. G. MARCATAJO, *La riforma degli articoli 9 e 41 della Costituzione e la valorizzazione dell'ambiente*, in *Ambientediritto.it*, 2, 2022, p. 1 ss.

Da ultimo, se è corretto ricordare che il principio dello sviluppo sostenibile godrebbe già di copertura costituzionale per il rinvio (*ex artt. 10 e 11 Cost.*) alle norme del diritto internazionale generalmente riconosciute, si deve comunque riconoscere anche la copertura assicurata, in forza dell'art. 117, comma 1, Cost., dai principi ambientali eurounitari (tra i quali i Trattati europei annoverano anche lo sviluppo sostenibile), richiamati, in attuazione della Costituzione, dallo stesso Codice dell'ambiente. Anche questo incoraggia ad impostare la struttura e i contenuti dei contratti finanziari in maniera recettiva del suddetto principio, che, come visto, viene declinato, con meccanismi contrattuali, su obiettivi specifici.

Nel contributo esaminato si è messa in luce la crescente interazione fra *finance loan*, il prestito internazionale alle imprese, e la sostenibilità, con le sue diverse clausole. In una materia che è nuova, e che costituisce *unchartered territory*, si è evidenziato come vi sia una linea di demarcazione, non troppo conosciuta, fra *green loan* e *loan* connesso alla sostenibilità, anche se poi dal punto di vista operativo la differenziazione fra le due diverse categorie perde di progressiva importanza. Le basi ontologiche che caratterizzano i prestiti anzidetti sono state evidenziate nel presente contributo, in particolare con riguardo ai fondamentali elementi che li compongono, contraddistinti, per il *green loan*, dall'uso definito delle somme messe a disposizione⁷¹, dal processo di valutazione e selezione del progetto e dalla reportistica.

In particolare, il *green loan*, e SLL, impatta sulle clausole specifiche del contratto di finanziamento, fra cui le tradizionali *representations* e *warranties* inserite nei contratti internazionali, solitamente retti dal diritto inglese. Si è evidenziato che, essendo affermazioni di tipo prospettico, le stesse sono configurabili più specificamente quali *warranties*, comportando, dunque, in linea teorica, nel caso di inosservanza, non solo il risarcimento del danno, ma anche la risoluzione del contratto di finanziamento⁷². Peraltro, la tematica delle *warranties*, se riferita ai contratti di finanziamento con finalità verde, dunque *green project*, assume rilevanza strategica anche al fine di consentire alla controparte erogatrice di risolvere eventualmente il contratto, ove la finalità verde esplicitata nel contratto non venisse rispettata. Essendo la natura verde del progetto molto tecnica, vi saranno verosimilmente esplicitazioni iniziali, per iscritto, delle caratteristiche del progetto, e una asseverazione da parte di una società di consulenza. Questa potrebbe certificare i diversi stadi del progetto, per poi, alla scadenza, certificare appunto che l'obiettivo è stato realizzato. Ove vi fosse una incoerenza fra progetto verde e uso concreto delle somme, in tal

⁷¹ Con la *tranche* verde, accreditata in un diverso conto e con l'uso delle somme verdi definito specificamente.

⁷² Sul concetto di *warranties*, cfr. M. HAENTJENS, P. DE GIOIA CARABELLESE, *European Banking and Financial Law*, cit., pp. 201-202. Non si devono dimenticare nemmeno i *covenants*, i quali costituiscono gli impegni assunti dal finanziato verso il finanziatore, i quali consentono alla banca di avere un certo controllo sull'attività della controparte dopo la stipula del contratto e fino alla sua estinzione. Cfr. I. H-Y CHIU, J. WILSON, *Banking Law and Regulation*, cit., pp. 138. Fra questi si segnala quello in base al quale il *borrower* si impegna a mantenere un certo *rating* o, più in generale, un certo *standing* (anche se in questo secondo caso la clausola può risultare molto generica) anche genericamente di tipo reputazionale. Un *covenant*, ad esempio, è quello con cui il *borrower* si impegna, nel corso della vita del contratto a non concedere a terzi garanzie (il così detto *negative pledge*) (cfr. R. CRANSTON, E. AVGOULEAS, K. VAN ZWIETEN, C. HARE, T. VAN SANTE, *Principles of Banking Law*, cit., p. 432). Più in generale, i *covenant* operano maggiormente per il futuro, rispetto alla conclusione del contratto, e possono richiedere al *borrower* di monitorare regolarmente il *lender* e la sua situazione finanziaria. In un contesto di finanza verde, il *covenant* conterrebbe all'interno del suo *genus* le clausole con cui il *borrower* si obbliga a dar conto dal *lender* delle diverse fasi di avanzamento del progetto.

caso il *lender*, tempo per tempo, durante il periodo di validità del *loan*, a una delle date intermedie di verifica, potrebbe far certificare dalla società di consulenza una tale inadempienza, e quindi chiedere la preventiva risoluzione (*early termination*). Poiché la preventiva risoluzione, secondo il diritto inglese, può avvenire anche per eventi non troppo significativi, si potrebbe pensare, contrattualmente, a clausole che, in primo luogo, concedano un *grace period* al *lender*, un periodo di grazia perché ripari l'inadempienza. Ove ciò non si verifichi, nei termini contrattuali, la risoluzione potrebbe costituire il diritto contrattualmente da attribuirsi al finanziatore. È da non dimenticarsi che potrebbero esservi ulteriori soluzioni di natura creativa, fra cui il prevedere *ex ante* una facoltà del *lender*, prima che egli abbia facoltà di risolvere il contratto, di mantenere lo stesso in vita, con un incremento dei tassi di interesse.

Ove poi l'incoerenza fra *green project* di cui al contratto e progetto realmente portato a termine venisse rilevata dopo che il prestito è stato ripagato, la figura del diritto inglese che potrebbe essere utilizzata è quella dei *liquidated damages*, ossia dei danni contrattualmente predefiniti, sulla base di una pattuizione fra le parti. Le Corti inglesi di rado dichiarano tali pattuizioni invalide, per cui si potrebbero attagliare ai *green loans* in parola.

Più complessa, ma anche affascinante, rimane la tematica dell'azionabilità degli *stakeholders*, soggetti formalmente estranei al *green loan* ovvero *SLL* a seconda dei casi, i quali lamentino la violazione di pattuizioni di natura sostenibile di cui al contratto in parola. Una violazione siffatta potrebbe aver leso, indirettamente, gli interessi della comunità, per mancata osservanza delle promesse contrattuali⁷³.

Nel diritto tradizionale dei contratti, in cui l'elemento privatistico sembra, *rectius* sembrava, preponderante, tale azione si sarebbe esclusa in partenza, nella sede di commento. Per contro, in un contratto di finanziamento che sembra assumere sempre di più rilevanza di carattere sociale, tanto da ingenerare grandi aspettative nei terzi, non sembra doversi escludere non solo un'azione di illecito extracontrattuale, un'azione "*in tort*", ad utilizzare le categorie del diritto inglese, ma anche, in un futuro più lontano ma certo non fantascientifico, la possibilità che sia promossa un'azione per responsabilità contrattuale nei confronti dell'uno o dell'altro dei contraenti, da parte degli *stakeholders* lesi.

Ciò non sembri inverosimile, soprattutto a volersi riconoscere il fatto che gli obiettivi di sostenibilità implementano principi fondamentali, anche della Carta costituzionale italiana e, probabilmente, di futuri articolati dell'Unione Europea, di peso "costituzionale", come anche di articolati internazionali prossimi venturi, di *global regulation*, ad esempio di derivazione delle stesse Nazioni Unite. Va anche detto che al momento, in assenza di una legislazione, anche di tipo europeo, che disciplini in modo chiaro la struttura di tali finanziamenti e le finalità, non sembra meritare accoglienza, ed anzi apparirebbe temeraria, una azione di uno *stakeholder* estraneo al contratto, nei confronti delle parti. Mancherebbe, soprattutto da un punto di vista di diritto inglese, l'appiglio normativo che faccia sorgere un tale diritto: una norma esplicita che menzioni il concetto di finanziamento con tale tipologia.

⁷³ Un esempio può chiarire: viene stipulato un contratto di finanziamento per un progetto verde, più precisamente un *asset finance* in cui vi è l'impegno del mutuatario a costruire fabbriche ecosostenibili. Se ciò non si verifica, non vi è dubbio che il mutuante potrà reagire ai sensi del contratto, con una risoluzione o accelerazione del contratto. Più complesso è ipotizzare se un soggetto esterno, la comunità dove la fabbrica ecosostenibile avrebbe dovuto essere costruita, può promuovere un'azione risarcitoria.

Circa la menzionata azione extra-contrattuale (una *action in delict* ad usare una categoria del *common law* scozzese), i potenziali *defendants*, ossia coloro che possono essere chiamati in giudizio, sarebbero principalmente il *borrower*, il quale ingenera una aspettativa, nel chiedere soldi per progetti verdi, affinché vengano utilizzati in un certo modo. Lo stesso *lender*, tuttavia, potrebbe essere coinvolto, molto teoricamente, ove risulti che il suo far credito era premeditadamente finalizzato ad eludere le finalità prospettate del finanziamento. Nel *common law*, questa azione tuttavia non solo fa emergere problemi probatori, ma anche concettualmente è limitata dal fatto che, in assenza di uno *statute*, il fatto del finanziamento con finalità ambientale non crea un fatto *in contemplation of*, ossia non è un qual cosa che l'attore "vede" già come danno che scaturisca da una condotta visibile. Si tratta dunque di una condotta troppo remota⁷⁴.

Da un punto di vista pratico, resta tuttavia il limite, di tipo giuridico, fin tanto che non vengano promosse normative, europee e "globali", della transnazionalità delle operazioni in parola, atteso che la scelta della legge applicabile, solitamente quella inglese, potrebbe non rendere totalmente operativi i principi fondamentali di implementazione della sostenibilità, a meno che non si ritenga che si tratti di norme di ordine pubblico, *public policy rules*, destinate a prevalere per una parte italiana, a prescindere dalla scelta di *governing law*. Il fatto poi che il Regno Unito e le sue tre giurisdizioni, inclusa quella anglo-gallese, la principale, abbiano lasciato l'UE, porta a ritenere che, ove nel "Continente" si introduca un Regolamento che in forma pubblicistica e imperativa disciplini le clausole contrattuali in questa area, i principi degli uni (britannici) e degli altri ordinamenti (UE) potrebbero divergere notevolmente, ed allora l'UE potrebbe fondare, quanto meno in modo implicito, con una regolamentazione molto garantista, come nella tradizione "continentale", un diritto dello *stakeholder*, laddove l'ordinamento inglese potrebbe rimanere insensibile a tale esigenza. Un andamento di tale tipo potrebbe notevolmente influenzare anche la tematica del *tort*, ossia dell'illecito contrattuale. D'altro canto, non è nemmeno da escludersi che, nel furore che dovesse cogliere il legislatore dell'UE, questo possa prevedere che i contratti per *green project* nel territorio UE debbano essere retti esclusivamente dal diritto di uno dei Paesi UE, per evitare finalità elusive.

Al di là delle suggestioni intellettuali che suscita un orizzonte così nuovo, eppure così attuale, come quello della sostenibilità, resta da chiarire, da un lato, lo spazio, per vero molto limitato, che verrebbe lasciato all'autonomia dei privati e ai principi, in passato intoccabili, di esclusione dei terzi dagli effetti e dai benefici del contratto. Il riconoscimento agli *stakeholders* di un'azione legale avrebbe effetti dirompenti sugli equilibri, già delicati, fra autonomia privata e crescente ambito pubblicistico. Dall'altro, rispetto alla banca, soprattutto l'ente creditizio europeo, che ha già patito forti limitazioni nella sua operatività, a seguito della crisi finanziaria del 2007/2008 e della copiosa regolamentazione europea che ne è seguita⁷⁵, diventa viepiù angosciante il quesito circa l'essenza imprenditoriale, sempre più evanescente, della sua operatività. Tale imprenditorialità, che nel decennio scorso è stata fortemente limitata dagli elevati vincoli patrimoniali imposti dall'agenda europea,

⁷⁴ Questo è il concetto di *remoteness*, di lontananza, da condotta e danno, che nel *common law* caratterizza, oltre che il *tort*, l'illecito extracontrattuale, anche i *remedies*, i danni risarcibili.

⁷⁵ Il tema è enfatizzato da P. DE GIOIA CARABELLESE, *Il bail-in e diritti dei creditori. Fra il diritto privato (che recede) ed il diritto pubblico (che avanza)*, in *Dir. econ.*, 2021, pp. 115-148.

viene ora condizionata dall'agenda della sostenibilità, che andrebbe tuttavia integrata fisiologicamente, piuttosto che essere imposta dall'alto.

Al di là di ogni complesso quesito, resta l'esigenza che, a fronte di una crescente operatività di finanza sostenibile, le tutele per controparti e possibilmente *stakeholders* siano effettive, soprattutto ad evitare i danni che in modo dirompente possano provenire dalle sue derive patologiche, *in primis*, come già detto, il *green-washing*.

9. Conclusioni.

L'attuale epoca è caratterizzata da una forte spinta evolutiva e riformatrice, soprattutto in considerazione degli impellenti obiettivi che la comunità internazionale (e dell'Unione) persegue in favore dello sviluppo sostenibile.

In questo contesto, anche la prassi ed il mercato dei finanziamenti bancari sono in forte evoluzione verso prestiti caratterizzati da finalità verdi, con una serie di criticità, contrattuali, che si sono esaminate da un punto di vista di *common law*, ma anche di *civil law* italiano. I finanziamenti di natura verde potrebbero, in un futuro non lontano, essere anche disciplinati da una *regulation*, da una normativa di tipo tecnico, verosimilmente e forse auspicabilmente europea, che preveda modalità di gestione del rapporto, con *monitoring* del *green project*, e specifiche cause di risoluzione anticipata, il *green default*. Nel frattempo, i modelli contrattuali che dovrebbero disciplinare tali rapporti dovrebbero essere quelli di *common law*, atteso che la gran parte del *lending* internazionale è retto dal diritto inglese. Da tale punto di vista, nel presente lavoro si sono esaminati i diversi scenari.

Al di là di ciò, non vi è dubbio che tale dinamica è oggi molto significativa sia in termini di volumi di finanza erogata, che di operazioni di prestito concluse. Questo pone una serie di problematiche, e suggerisce una serie di considerazioni e riflessioni, che sono state ricapitolate nel presente articolo.

Al riguardo, potrebbe altresì essere utile un riordino sistematico della materia di riferimento, che in Italia potrebbe essere disciplinata in un apposito capo del Testo Unico Bancario (D. Lgs. n. 385/1993) e nelle norme del Testo Unico della Finanza (D. Lgs. n. 58/1998), e regolamentari (regolamenti, circolari, linee guida e/o pareri), ad esso correlate. La stagione di riforme che si accompagna all'attuazione del c.d. "PNRR" potrebbe costituire un'utile, e forse irripetibile, finestra di opportunità, per mettere mano anche al tema legale in questione.