



*Dipartimento di Impresa e Management*

*Cattedra: Strategia d'Impresa*

*Il valore prodotto dalla sostenibilità e dal perseguimento degli SDGs:  
un'analisi qualitativa e quantitativa del mercato delle energie  
rinnovabili*

*Relatore*

*Paolo Boccardelli*

*Correlatore*

*Enzo Peruffo*

*Candidata*

*Teresa Santoro*

*707961*

*ANNO ACCADEMICO 2019/2020*

# Sommario

<b>INTRODUZIONE</b> .....	<b>4</b>
<b>LITERATURE REVIEW</b> .....	<b>5</b>
<b>1. CSR: l'evoluzione dell'approccio etico alla visione strategica d'impresa</b> .....	<b>5</b>
<b>2. Le pratiche sostenibili: economia circolare, sustainable investing e voto col portafoglio</b> .....	<b>10</b>
2.1 L'Economia Circolare.....	11
2.2 Sustainable Investing .....	13
2.3 Il voto (o valore) al portafoglio.....	18
<b>3. Come misurare il valore della sostenibilità?</b> .....	<b>20</b>
3.1 Il prezzo edonico .....	20
3.2 Asset intangibili e CSR: Integrated Thinking and Reporting.....	21
3.3 Circular Economy Boosting Program.....	23
3.4 Indici di Sostenibilità Dow Jones .....	26
<b>4. Gli SDGs e l'Agenda 2030</b> .....	<b>27</b>
4.1 La dimensione business degli SDGs.....	29
4.2 Critiche all'Agenda 2030 .....	32
4.3 Sistemi di monitoraggio degli SDGs: il Gap Frame .....	33
4.4 Critiche al Gap Frame.....	34
<b>METODI</b> .....	<b>35</b>
<b>RISULTATI</b> .....	<b>37</b>
<b>5. ENEL</b> .....	<b>37</b>
5.1 Dal 1962 ad oggi.....	37
5.2 Mission, Vision e Valori aziendali.....	40
5.3 L'applicazione di comportamenti sostenibili.....	41
5.3.1 Open Power, Enel GreenPower e Enel X .....	42
5.3.2 Economia Circolare, Finanza sostenibile e Stewardship model .....	45
5.3.3 L'impegno del gruppo verso gli SDGs .....	49
5.3.4 Dati sulla sostenibilità: emissioni di CO <sub>2</sub> , capacità installata ed investimenti.....	52
5.4 Analisi del trend sui mercati finanziari e confronto con ENI .....	54
<b>6. IBERDROLA</b> .....	<b>57</b>
6.1 Una società nata in Spagna e l'America .....	57
6.2 Cultura aziendale .....	60
6.3 La creazione di shared value .....	62
6.3.1 Social Commitment: cultura, volontariato, sport ed inclusione digitale .....	62
6.3.2 Economia Circolare, Green Bond ed Infrastruttura Sostenibile .....	65
6.3.3 L'integrazione degli SDGs nella strategia aziendale .....	67
6.3.4 Dati sulla sostenibilità: emissioni di CO <sub>2</sub> , capacità installata ed investimenti.....	71
6.4 Andamento sul mercato azionario e confronto con Repsol.....	72
<b>7. ØRSTED</b> .....	<b>75</b>
7.1 Da Danish Oil and Gas Energy a Ørsted A/S.....	75
7.2 Principi guida del gruppo .....	78
7.3 Orientamento alla sostenibilità.....	80
7.3.1 Leadership in Green Transformation e Responsible Business Partner Programme.....	80
7.3.2 Green Financing, Governance e Partnership.....	83
7.3.3 Commitment societario nel perseguimento degli SDGs.....	85
7.3.4 Dati sulla sostenibilità: emissioni di CO <sub>2</sub> , capacità installata ed investimenti.....	90
7.4 Analisi dei dati finanziari e confronto con BP.....	92
<b>8. NEXTERA ENERGY</b> .....	<b>95</b>
8.1 Una storia americana dal 1925 ad oggi.....	95
8.2 La mission aziendale: "Doing well by doing good" .....	98
8.3 Impegno sui fattori ESG ed allineamento con gli SDGs .....	99
8.3.1 Report sull'impatto ambientale .....	99
8.3.2 Social Commitment e Governance sostenibile.....	103
8.3.3 Dati sulla sostenibilità: emissioni di CO <sub>2</sub> , capacità installata ed investimenti.....	106

8.4 Trend sul mercato azionario e confronto con ExxonMobil .....	108
<b>DISCUSSIONE .....</b>	<b>111</b>
9.1 Gli effetti della pandemia di Covid-19 e le previsioni per il prossimo decennio .....	111
9.2 Confronto fra Teoria e Risultati .....	115
9.3 Analisi quantitativa integrata delle società ed osservazione del CAGR .....	117
<b>CONCLUSIONE .....</b>	<b>125</b>
<b>RINGRAZIAMENTI .....</b>	<b>126</b>
<b>Bibliografia.....</b>	<b>127</b>
<b>Sitografia.....</b>	<b>128</b>
<b>RIASSUNTO.....</b>	<b>130</b>

# INTRODUZIONE

Nel presente elaborato di tesi, è stata proposta un'analisi sul valore generato da comportamenti sostenibili ed in particolare dal perseguimento dei *Sustainable Development Goals* (SDGs), proposti dalle Nazioni Unite nel 2015. Obiettivo della ricerca è stato fornire un quadro completo ed integrato sull'evoluzione del mercato energetico verso innovativi percorsi di transizione, segnati negli ultimi anni dallo sviluppo delle fonti rinnovabili e delle tecnologie di stoccaggio.

Le motivazioni che mi hanno spinto ad approfondire il tema sono molteplici. In primis, gli insegnamenti sulla Responsabilità Sociale d'Impresa (RSI) hanno svolto un ruolo decisivo durante il mio percorso formativo e mi auguro che le conoscenze raggiunte grazie all'elaborazione della ricerca mi aiutino in futuro a strutturare anche la mia carriera intorno a questi temi. Oltre alla personale dedizione, ciò che ha guidato questo percorso è anche il riconoscimento della sempre crescente centralità che la sostenibilità occupa all'interno della strategia aziendale. Oggi non esiste organizzazione che non presenti un Report di Sostenibilità e che comunichi il suo impegno nella creazione di *shared value*, seppure a volte solo in modo superficiale. Inoltre, con la promulgazione degli SDGs il tema ha ricevuto ancora ulteriore risonanza, rivelandosi un fattore decisivo per l'andamento del mercato.

La tesi è articolata seguendo l'impostazione di un paper scientifico. In primo luogo, sono descritte le teorie che dagli anni '80 hanno introdotto il concetto di *Corporate Social Responsibility* (CSR) e le sue declinazioni. Nel corso dell'elaborazione teorica sono state approfondite le modalità di applicazione della sostenibilità, come la finanza sostenibile, l'economia circolare o il voto col portafoglio. La *literature review* si è concentrata anche sulle tecniche di misurazione della sostenibilità proposte a livello storico, dal prezzo edonico al sistema di indici finanziari Dow Jones. È stata poi proposta una descrizione dettagliata degli SDGs e dell'Agenda 2030 insieme ai documenti istituzionali che li hanno preceduti ed ai sistemi di monitoraggio creati conseguentemente.

Successivamente, si è proposta l'analisi dei casi. Le società scelte per rappresentare al meglio il mercato europeo ed americano sono state Enel, Iberdrola, Ørsted e NextEra. Per ognuno dei casi l'analisi è stata qualitativa e quantitativa: si sono descritte la storia, i valori, la vision e la mission aziendale, insieme all'applicazione degli SDGs nella strategia aziendale; i dati sono stati raccolti per verificare la riduzione delle emissioni di CO<sub>2</sub>, la capacità in GW di energia rinnovabile, l'andamento azionario e l'EBITDA. Infine, le società *clean* sono state confrontate con i maggiori competitor oil&gas sul mercato da un punto di vista finanziario. Durante la discussione dei risultati, i dati sono stati integrati e, sulla base di report internazionali, sono state avanzate previsioni per il prossimo decennio. L'analisi quantitativa si è conclusa con il calcolo del CAGR ed il suo confronto fra le varie società.

# LITERATURE REVIEW

## 1. CSR: l'evoluzione dell'approccio etico alla visione strategica d'impresa

Nello studio della Responsabilità Sociale d'Impresa (RSI), o *Corporate Social Responsibility* (CSR), ho sempre avvertito una certa tensione tra l'anima antica dell'etica in quanto dottrina e l'attualità che la lega alle sfide ambientali e sociali che oggi si presentano nel mondo del business.

Sarebbe infatti un errore cadere nella trappola del pensare che solo negli ultimi anni sia stata data attenzione all'impatto delle attività economiche sull'ambiente e sulla società; la dottrina economica nasce estremamente legata alle nozioni etiche e sono stati poi i diversi approcci a decretarne un distacco netto, come puntualizza Amartya Sen, premio Nobel per l'Economia nel 1998 ed immancabile riferimento trattando questi temi. La disciplina economica si è dunque evoluta non in funzione della domanda socratica del "Come bisogna vivere?", ma secondo parametri che l'autore definisce "*rudimentali*"<sup>1</sup>, perché troppo spesso riferiti più a calcoli meccanicistici che a modelli umani reali.

Nei prossimi paragrafi si tenterà di ripercorrere la storia della CSR da un punto di vista teorico, approfondendo così le origini dell'attuale prospettiva sul tema della sostenibilità. Si tratterà di un percorso sostenuto sia da argomentazioni teoriche che da evidenze empiriche con riferimenti alla teoria degli stakeholder, alla visione istituzionalista ed alle recenti evoluzioni della RBV fino a giungere all'aspetto relazionale e di leadership affinché siano presentate molteplici e diversificate chiavi di lettura dell'argomento.

Gli studi sulla CSR hanno compiuto un passo fondamentale con lo sviluppo della teoria degli stakeholders. Secondo tale tesi, l'integrazione di principi etici nella visione delle imprese dovrebbe essere considerata fattore di vantaggio competitivo per l'impresa, oltre ad una fonte di valore per stakeholders "esterni", come ambiente ed organizzazioni sociali. Sia Robert E. Freeman, padre fondatore della teoria, sia Thomas Jones, hanno sottolineato questo concetto, sostenendo che le imprese, intrattenendo transazioni basate su fiducia e cooperazione, risulterebbero incentivate a comportarsi in modo responsabile dal momento che tale atteggiamento diventerebbe vantaggioso anche per la stessa attività economica<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> In Sen (1987), p.10

<sup>2</sup> "Firms involved in repeated transactions with stakeholders on the basis of trust and cooperation have an incentive to be honest and ethical, since such behaviour is beneficial to the firm" in Jones (1995)

La RSI si lega in modo indissolubile ad una visione istituzionalista, dal momento che è compito delle istituzioni creare i presupposti affinché le imprese siano incentivate ad operare come organizzazioni “ecologicamente sostenibili”<sup>3</sup>, in un ambiente che permette e premia questo tipo di approccio.

Oltre all’istituzionalismo, la RSI si fonda su un altro pilastro della strategia d’impresa: la Resource Based View (RBV). Inizialmente, fu Hart (1995) ad applicare il framework ai principi di sostenibilità, sottolineando come la responsabilità sociale, soprattutto da un punto di vista ambientale, può costituire per alcune aziende un importante vantaggio competitivo. Russo e Fouts (1997) hanno poi empiricamente dimostrato tale supposizione sottolineando la correlazione positiva tra l’applicazione di principi di sostenibilità ed i dati emersi dal quadro finanziario. La CSR può essere infatti considerata fattore determinante nelle strategie di differenziazione, anche quando non è strettamente legata ad una caratteristica del prodotto o del processo di produzione, rappresentando una forma di costruzione o manutenzione della reputazione e dunque un reale miglioramento della performance d’impresa.

Nel 2006 Marcus e Anderson hanno applicato il framework RBV alla CSR in modo innovativo chiedendosi se una cosiddetta “capacità dinamica generale” possa spingere le imprese verso comportamenti più sostenibili. Con *dynamic capability* si intende l’abilità da parte dell’impresa di ricombinare risorse e competenze interne ed esterne all’organizzazione per rispondere a cambiamenti ambientali creando a sua volta una trasformazione all’interno del mercato. Lo studio condotto dagli autori si mostra piuttosto interessante dal momento che le *dynamic capabilities* sono frutto dell’evoluzione della RBV in *Knowledge Based View*, che verrà chiarita di seguito.

Fondamento della RBV è il paradigma VRIN, che classifica le caratteristiche delle competenze distintive come:

- Valore, in grado di essere mantenuto nel tempo;
- Rarità, in quanto a capacità possedute o controllate da poche aziende concorrenti;
- Inimitabilità, perché impossibili da acquisire sul mercato;
- Non sostituibilità.

È innegabile che tali parametri siano piuttosto rigidi escludendo categoricamente alcune caratteristiche che invece costituiscono un innegabile fattore di vantaggio competitivo. Un esempio è dato dalla sostenibilità stessa: essa, per l’importanza globale ed oggettiva che dovrebbe assumere, soprattutto nell’attuale momento storico, non si mostra né rara né inimitabile; nonostante ciò, rappresenta un non sostituibile fattore di rilevanza strategica dal momento che crea valore per i clienti, in particolare se la concorrenza non la possiede. Tale caratteristica non risponde alla descrizione di competenza distintiva, bensì a quella di risorsa distintiva.

---

<sup>3</sup> “Institutions play an important role in shaping the consensus within a firm regarding the establishment of an ‘ecologically sustainable’ organization” in Jennings and Zandbergen (1995)

Si tratta di una sottile differenza emersa dall'evoluzione più recente della RBV, ovvero la Knowledge Based View. La nuova teoria offre un approccio più dinamico rispetto alla prospettiva precedente, considerando la conoscenza come integrazione tra risorse, capacità e competenze alla base di un patrimonio cognitivo, fattore critico della produzione e primaria fonte di valore. Con la terminologia *dynamic capability* dunque si intende da una parte la capacità di innovare le competenze per allinearsi con il mercato e l'ambiente esterno, dall'altra il ruolo-chiave del management strategico nell'adattare, integrare, riconfigurare le risorse e le competenze all'interno dell'organizzazione.

Sembra opportuno ora tornare alla ricerca che ha permesso di introdurre quest'evoluzione teorica. Attraverso lo studio di dati raccolti nel settore alimentare, gli autori Marcus e Anderson (2006) desideravano indagare sul ruolo sulla duplice dimensione della *dynamic capability* sopracitata: nella gestione della catena di approvvigionamento e negli effetti sulle risorse ambientali. L'obiettivo era dimostrare che nella dimensione relazionale tra fornitore e cliente nel settore del *retail food* si ritrovasse una comune origine, offerta proprio dalla cosiddetta capacità dinamica.

Le implicazioni pratiche della ricerca hanno evidenziato come la sola capacità dinamica generale non possa essere l'unico riferimento su cui è basata la gestione sostenibile di risorse ambientali e competenze aziendali<sup>4</sup>. È necessario che venga inclusa nella *mission* aziendale l'attenzione verso la molteplice varietà di stakeholder. In questo senso, lo studio funge da punto d'incontro tra la RBV nella sua evoluzione più recente e la teoria degli stakeholder, sottolineando gli aspetti trasversali da tenere in considerazione analizzando il funzionamento di una gestione sostenibile sia all'interno che all'esterno dell'impresa. Dunque, tale *general dynamic capability* si rivela utile nel generare diversi tipi di competenze, che a loro volta corrispondono all'integrazione di varie capacità, ma non si presenta direttamente funzionale nel miglioramento della gestione delle risorse ambientali. Gli autori segnalano che non sono state prese in considerazione altre "competenze sociali" quali la diversità o l'equità salariale, precisando però che l'integrazione di tali tematiche potrebbe rinforzare la loro tesi e non certo attenuarla.

È ovvio, tuttavia, che l'acquisizione delle suddette *social competences* non possa avvenire nello stesso modo in cui invece avviene l'integrazione di competenze aziendali. Essendo spesso categorizzata come scopo secondario, l'adattamento a parametri sostenibili avviene in modo più frammentario, seguendo una natura incrementale e diversificata rispetto ad ogni singola capacità ed ai benefici ad essa collegati. Lo studio si riferisce al settore alimentare, ma gli autori insistono nel paragonarlo anche ad altre realtà, con le dovute differenze<sup>5</sup>.

---

<sup>4</sup> In Marcus e Anderson (2006), p. 39

<sup>5</sup> In Marcus e Anderson (2006), p. 41

Un'altra prospettiva da analizzare al fine di fornire un quadro teorico completo rispetto al tema della sostenibilità riguarda l'aspetto reputazionale ed i benefici connessi. Tale componente viene spesso legata al tema delle asimmetrie informative ed alla difficoltà da parte dei consumatori nel giudicare l'autenticità dell'impegno delle imprese nelle attività di CSR, anche a causa delle "interferenze" da parte di attivisti e dall'impresa stessa. In realtà, il ruolo degli attivisti è piuttosto discusso dal momento che in certe situazioni si mostrano più affidabili dei canali convenzionali nel fornire informazioni utili sull'operato di imprese in termini di RSI. È dunque fondamentale creare consapevolezza e capacità d'analisi all'interno della società, distinguendo tra pubblicità informativa e persuasiva, giacché quest'ultima influenza le scelte senza rispecchiare la reale qualità del prodotto o dell'azienda.

Le informazioni asimmetriche rendono più difficile analizzare le conseguenze empiriche dell'applicazione di pratiche sostenibili, dal momento che spesso queste assumono valore agli occhi del consumatore soltanto se completamente scisse da qualsiasi ragionamento legato al profitto. Avendo presente ciò, i manager potrebbero decidere di non riportare esplicitamente le motivazioni alla base delle loro attività e, conseguentemente, ciò contribuisce alla "contraffazione" dei report annuali danneggiando la discussione sulle implicazioni strategiche della CSR.

D'altra parte, se alcune pratiche vengono introdotte non tanto per perseguire il bene comune quanto per una convenienza economica, possono queste considerarsi disdicevoli? Non secondo Baron (2001), che sottolinea come questa caratteristica sia fondamentale per distinguere la responsabilità sociale da quella privata<sup>6</sup>. Le pratiche di CSR si classificherebbero quindi come esternalità positive, in grado di generare ritorni molto maggiori di quelli semplicemente attesi.

Differentemente, come dimostrato dagli studi empirici di Hillman e Keim (2001), la CSR può essere distinta a seconda delle modalità con cui si concretizza l'impegno in sostenibilità, il quale può avvenire in chiave altruistica, forzata o strategica generando così differenti riflessi sulla performance dell'impresa. La CSR altruistica si verifica nel caso in cui le aziende si mostrano socialmente responsabili in modo sincero senza porre particolare attenzione ai profitti generati; la CSR forzata, definita anche come egoismo coatto, si verifica solo su costrizione della regolamentazione, o di altri fattori. La prospettiva strategia, invece, si ritrova quando sono chiari i benefici comportati dall'applicazione dei principi di sostenibilità ed essi sono dunque seguiti con consapevolezza. Secondo i test svolti, le pratiche di CSR andrebbero distinte tra quelle strategiche, legate alla gestione degli affari degli *stakeholders*, e quelle altruistiche, che invece segnalano la partecipazione al problema sociale. Nel primo caso, la relazione con la performance aziendale è positiva ed esistono evidenti miglioramenti anche sul piano collettivo; nel secondo caso, con la CSR altruistica, la relazione con i *driver* di performance si mostra invece negativa.

---

<sup>6</sup> "It is the motivation for the action that identifies socially, as opposed to privately, responsible action" in Baron (2001), p. 17

Dunque, l'applicazione strategica di principi di sostenibilità consisterebbe in un superamento della conformità normativa, tramite azioni che favoriscono un certo bene collettivo oltre gli interessi aziendali e oltre ciò che è previsto dalla legge<sup>7</sup>, secondo quanto definito da McWilliams e Siegel (2001). Tale definizione, essendo molto generica, implica conseguenze su diverse fasi della catena del valore. Si parla dell'applicazione dei principi di sostenibilità e responsabilità relativamente alla produzione che avviene tramite l'uso di tecnologie *green*, all'adozione di pratiche di risorse umane volte ad incoraggiare e premiare l'*empowerment* dei dipendenti, rispetto ai livelli di performance ambientali raggiunti grazie a pratiche di economia circolare e processi a basse emissioni come pure per l'impegno nella promozione di obiettivi proposti da organizzazioni ambientaliste o impegnate nel sociale.

Secondo gli studi di Bagnoli e Watts (2003), la propensione ad impegnarsi in CSR da parte delle imprese dipenderebbe da due elementi: l'intensità della concorrenza e la misura con cui i consumatori sono disposti a premiare imprese che applicano tali principi. Il primo fattore si mostra inversamente proporzionale all'impegno in RSI: quanto più il mercato si mostra competitivo, tanto meno sarà l'impegno profuso per la collettività a causa della limitatezza dei margini e della conseguente corsa al profitto. Il secondo fattore, al contrario del primo, mostra una proporzionalità diretta: maggiore sarà l'attenzione dei consumatori all'applicazione di tali pratiche, maggiore sarà l'impatto sociale ricercato.

In un articolo del 2004 ad opera di Waldman, Siegel e Javidan, l'applicazione reale di principi etici viene positivamente correlata allo sviluppo della cosiddetta leadership trasformazionale, distinta dal modello transazionale per una particolare enfasi sugli aspetti emotivi e carismatici. Infatti, la propensione delle imprese verso comportamenti responsabili viene legata all'impegno dei leader nelle attività strategiche di CSR ed in riferimento al grado di coinvolgimento raggiunto con i propri collaboratori; secondo questa visione un leader trasformazionale non solo guida l'operato dell'organico, ma è capace di generare all'interno del team consapevolezza nella *mission* e nella *vision* del gruppo. Secondo Bass (1998), la leadership trasformazionale esiste quando vengono stimolati i collaboratori a vedere i propri compiti sotto nuovi punti di vista e quando sono motivati a guardare verso gli interessi di tutto il gruppo, oltre il mero ritorno personale. Di certo, questa dimensione calza a pennello con l'idea di vantaggio competitivo costruito guardando al bene collettivo che è alla base delle pratiche di RSI.

Una più recente considerazione sulla dimensione filantropica delle pratiche di CSR deriva dagli studi di Trapp (2012), in cui viene esplicitamente contestata la visione piramidale di Carroll (1991). Secondo quest'ultimo, le aziende che si impegnano in attività volte a migliorare il contesto sociale in cui operano, agiscono seguendo

---

<sup>7</sup> "CSR as situations where the firm goes beyond compliance and engages in 'actions that appear to further some social good, beyond the interests of the firm and that which is required by law'" in McWilliams e Siegel (2001)

una prospettiva filantropica discrezionale e volontaria, dunque meno rilevante rispetto ad altre forme di sostenibilità. Al contrario, Trapp parla di una “terza generazione” di CSR, riferendosi a quelle organizzazioni che percepiscono la nuova evoluzione dei ruoli e delle responsabilità per cui le imprese private, il settore pubblico ed il contesto sociale risultano sempre più interdipendenti.

Per dimostrare la propria tesi, l’autrice ha approfondito il caso Vattenfall, società energetica di proprietà statale svedese che nel 2008 ha lanciato una campagna di coinvolgimento degli stakeholder incentrata sulla mitigazione dei cambiamenti climatici. L’esempio ha mostrato come sia stato possibile creare valore condiviso (*shared value*) mantenendo al centro della propria strategia obiettivi di business e trasformando le pratiche RSI in vantaggio competitivo “da prima mossa”. La ricerca di Trapp ha dunque dato un forte contributo alla teoria esemplificando il nuovo sistema di ruoli e responsabilità che le imprese sono disposte ad accettare per generare valore condiviso.

Altra stimolante osservazione riguardante la nozione di *shared value*, è derivata dagli scritti di Chandler e Werther (2013), per cui il primo passo per le organizzazioni che mirano a generare valore sarebbe identificare i problemi sociali per i quali l’azienda potrebbe creare una risposta sul mercato attraverso una soluzione efficiente e socialmente responsabile. Più recentemente, Chandler (2016) ha invitato ad abbracciare la CSR come elemento centrale del processo decisionale dell’azienda, dal piano strategico generale alle operazioni quotidiane. Questo punto è sicuramente ripreso dalle osservazioni di Porter e Kramer, che già nel 2006 avevano concluso che un’organizzazione è capace di creare valore condiviso se si concentra sulle sue operazioni *core*, ovvero “*on what it does best*”<sup>8</sup>.

Attualmente, i dirigenti di società multinazionali e multidivisionali si mostrano sempre più interessati ai temi di CSR, in parte perché sinceramente devoti al progresso e dotati della consapevolezza che un cambiamento a questo punto è necessario ed, in parte, perché sarebbe impossibile pensare ad uno sviluppo del business a lungo termine senza avere una dovuta attenzione a questi principi con le relative applicazioni. Ora come ora, competitività e crescita sostenibile rappresentano i principali *goals* delle organizzazioni contemporanee per cui la mancata attenzione verso le conseguenze ambientali e sociali delle proprie attività mette a rischio il futuro stesso della società.

## **2. Le pratiche sostenibili: economia circolare, sustainable investing e voto col portafoglio**

Se nel precedente capitolo si è ripercorsa la storia della CSR, obiettivo del seguente paragrafo è l’analisi delle modalità pratiche di applicazione della sostenibilità. Si è scelto dunque di approfondire tre esempi che, soprattutto nella realtà italiana, contribuiscono alla creazione di un sistema di business guidato da un’idea di sostenibilità: l’economia circolare, gli investimenti sostenibili ed il voto col portafoglio.

---

<sup>8</sup> In Porter e Kramer (2006), p. 250

## 2.1 L'Economia Circolare

La CSR mostra una forte connessione con i temi della conservazione degli ecosistemi e della biodiversità, che le imprese possono sostenere adottando valori ambientali e sociali attraverso le numerose applicazioni del concetto di circolarità economica. Con essa si intende una dimensione delle pratiche di CSR basata sulle cosiddette “3 R”:

1. *Reduction*: produrre con il minore impatto ambientale e sociale;
2. *Recycle*: utilizzare materie prime secondarie, ovvero quelle ottenute alla fine di operazioni di recupero dei rifiuti di processi industriali. In questo caso, da un punto di vista normativo, sarebbe anche più appropriato parlare di recupero, dal momento che il riciclo avviene solo quando il bene non può essere più utilizzato per le funzionalità con cui è nato. Differentemente, il recupero avviene nel mezzo della “vita” del bene, ovvero quando potrebbe ancora essere utilizzato per il fine con cui è stato progettato ma, nonostante ciò, subisce un cambiamento nella destinazione d'uso;
3. *Reuse*: evitare sprechi e/o smaltimento di risorse.

Altre “2 R”, implicite ma non scontate, sono state progressivamente aggiunte: parliamo di Rispetto dell'ambiente e Responsabilità. L'economia circolare mira a ridefinire la crescita comportando una graduale transizione verso le fonti energetiche rinnovabili, costruendo un capitale economico, naturale e sociale parallelo e più duraturo rispetto a quello prodotto dalle cosiddette economie lineari. Il concetto di economia circolare si traduce nei business model che guardano inequivocabilmente alla sostenibilità nelle risorse, ai prodotti come servizi, alle piattaforme di condivisione, all'estensione del ciclo di vita e dunque al recupero ed al riciclo della produzione.

Una riflessione molto recente ed interessante sull'argomento è stata proposta dalla prof.ssa Elisabetta Kustermann (2020), in occasione della sua intervista presso Will Ita. Durante l'incontro la professoressa ha chiarito l'idea di Economia Circolare, definendola come quel modello di produzione e consumo per cui quasi la totalità degli elementi utilizzati può subire un riciclo, creando in questo modo un circolo infinito delle risorse. Questo approccio, essendo molto legato alla vita quotidiana di ognuno di noi, è strettamente connesso al modello culturale di riferimento. Un recente studio europeo ha dimostrato quanto sia fondamentale comunicare l'importanza dell'idea di Economia Circolare e cercare di sviluppare nuove competenze ad hoc per il settore affinché si percepisca collettivamente l'urgenza dell'integrazione di questo modello; in questo senso, la sua applicazione si trasforma in un problema di comunicazione.

D'altra parte, la definizione di economia circolare non è largamente condivisa in letteratura: il concetto non può essere ricondotto ad una sola data o autore e le sue applicazioni ai sistemi economici moderni hanno acquisito slancio soltanto dalla fine degli anni '70, guidati da un certo numero di accademici ed imprese. Creare

un'economia circolare può essere interpretata in diversi modi a seconda degli interlocutori e si mostra dunque necessario raggiungere un linguaggio comune.

A questo proposito, Fortunati, Martiniello e Morea (2020), hanno prodotto uno studio interessante riguardante il ruolo strategico della CSR e dell'Economia Circolare nel settore dei Cosmetici e sulla loro capacità informativa, analizzando otto gruppi multinazionali selezionati tra cui L'Oreal, Clarins, Guerlain, Shiseido, Lush, Yves Rocher, Pierre Fabre e Chanel<sup>9</sup>. La ricerca ha seguito un criterio di rappresentatività e si è di fatto concentrata su tali società perché, nel settore, si mostrano come le più attive nelle pratiche e nella rendicontazione CSR. Sono stati presi in considerazione report finanziari ed integrati, con particolare attenzione alle caratteristiche riguardanti riciclo/riutilizzo, smaltimento e riduzione dei rifiuti, consumo di acqua ed energia, emissione di gas e utilizzo del suolo. Inoltre, sono state analizzate sei aree del *business model*, quali progettazione, approvvigionamento, produzione, distribuzione, uso da parte dei consumatori ed uso post-consumo.

La misurazione della circolarità è al centro di molte discussioni e si pone come il principale problema da superare per ottenere una diffusione degli investimenti in tema di sostenibilità. Negli ultimi anni sono stati sviluppati diversi indicatori che aiuterebbero ad identificare l'avanzamento delle organizzazioni in campo di sostenibilità, ma è fondamentale la diffusione di questi parametri per poterne verificare l'efficacia.

Lo studio condotto da Fortunati, Martiniello e Morea (2020) ha voluto testare la capacità informativa delle organizzazioni sopracitate, seppure riscontrando dei problemi di trasparenza in alcuni report analizzati. La ricerca ha prodotto risultati positivi, sia dal punto di vista dell'impegno in campo di circolarità e sostenibilità, sia da un punto di vista di reporting. Inoltre, è da sottolineare l'impatto positivo che queste pratiche riportano sul lato dei consumatori, più motivati all'acquisto se informati sulle modalità di produzione, packaging e distribuzione dei prodotti. In questo senso, l'intero settore subisce un'evoluzione combinando un vantaggio competitivo strategico con uno sviluppo sociale ed ambientale sostenibile.

L'economia circolare non si concentra solo sul tema della tutela ambientale ma indica anche un approccio innovativo al lavoro ed alla produzione: contribuisce ad una maggiore uguaglianza inter e intra-generazionale in termini di equità sociale e finanziaria. Questo è stato il tema prioritario affrontato dalla prof.ssa Cocconi (2020), docente di Diritto dell'ambiente e dell'energia sostenibile presso l'Università di Parma. Nel corso di un articolo pubblicato sul quotidiano *Avvenire*, la prof.ssa ha sottolineato quanto la prospettiva indicata nell'Agenda 2030 coinvolga sensibilmente gli attori economici, i quali sono chiamati a farsi carico di una considerevole responsabilità sociale rispetto alla sostenibilità ed all'impatto ambientale dei propri processi produttivi<sup>10</sup>.

---

<sup>9</sup> In Fortunati, Martiniello e Morea (2020), pp. 1-28

<sup>10</sup> In Cocconi (2020), p. 3

Inoltre, nel corso dell'articolo ha evidenziato come la sfida futura sia coniugare la competitività economica con la risposta alle grandi emergenze ambientali. Ciò potrebbe essere raggiunto attraverso l'interconnessione degli ambiti di intervento ed alla collaborazione attiva e proficua tra attori pubblici e privati, singoli e collettivi. Secondo la prof.ssa Cocconi, la ridefinizione del quadro europeo dovrebbe concentrarsi sulla crescita dei modelli occupazionali attraverso nuove modalità di progettare e produrre beni di consumo provocando un conseguente incremento del loro ciclo di vita, della durabilità e dei tempi di utilizzo. Tale strategia è sottesa alla distribuzione dei fondi di Next Generation UE, la cui assegnazione sarà strettamente legata a disegni di riforma e rilancio che hanno al centro la sostenibilità e l'implementazione del modello di economia circolare.

Come sottolineato dalla prof.ssa Cocconi, il tema della circolarità e della sostenibilità è piuttosto vasto. Nello studio di Desmond, Lemille e Schröder (2020), viene analizzata la correlazione fra l'economia circolare ed il contributo che può rappresentare per lo sviluppo umano. Mostrandosi come alternativa al modello industriale estrattivo attuale, offre una soluzione pratica per combattere l'esaurimento delle risorse e per affrontare le sfide ambientali globali e locali, tra cui il consumo di suolo, la cementificazione, lo spreco alimentare e l'inquinamento. Gli autori hanno tentato di sviluppare una letteratura integrata che combini la prospettiva di sviluppo umano/sociale con quello ambientale. Nel corso dell'articolo si crea il profilo di una "sfera umana circolare" che, se da una parte aumenta la consapevolezza e la comprensione tra la comunità di ricerca sull'Economia Circolare e la dimensione umana mancante nell'attuale discussione, dall'altra cerca di creare una combinazione tra la comunità di sviluppo internazionale e l'approccio sostenibile. Nel fare ciò, vengono presi in considerazione diversi Obiettivi di Sviluppo Sostenibile che saranno più avanti analizzati non solo come fonte di risoluzione per problematiche ambientali ma anche sociali, creando un quadro di sviluppo a tutto tondo.

Si è dunque dimostrato come vi sia da tempo un crescente interesse verso lo sviluppo di pratiche legate alla RSI ed ai loro effetti; allo stesso modo è doveroso notare come queste subiscano profonde variazioni in riferimento ai diversi quadri normativi e alle linee di business. Sono numerosi i tentativi di costruire una visione unitaria, sia a livello europeo che mondiale, ma l'esempio più attuale e condiviso è dato dall'Agenda 2030 e dalla proposta dei *Sustainable Development Goals* (SDGs), la cui elaborazione verrà trattata successivamente nel corso dell'elaborato.

## **2.2 Sustainable Investing**

Le pratiche di investimento responsabile ricoprono un ruolo primario tra le modalità di applicazione razionale del concetto teorico di RSI. La finanza sostenibile si pone come obiettivo la creazione di valore nel lungo periodo, non solo in termini di plusvalore economico, ma anche seguendo considerazioni legate alla natura ambientale, sociale e di governance. La prima caratteristica da individuare, che rende interessante lo studio

dell'investimento finanziario sostenibile, sta nella negazione dell'idea che questo tipo di attività finanziarie comportino necessariamente una perdita in termini di rendimento. È certo, e verrà approfondito in seguito, che spesso tali investimenti sono “pazienti”, ovvero che guardino al medio/lungo periodo, non essendo attività speculative con conseguenti risultati immediati.

Al fine di analizzare la relazione tra *Sustainable Investing* e la creazione di valore, ci si riferisce allo studio portato avanti da Fulton, Kahn e Sharples (2013), che andrà a confermare lo stretto legame tra un'attività finanziaria sostenibile e buoni risultati di performance.

Nel corso dell'indagine gli autori si sono soffermati su due aspetti:

1. La storia degli investimenti sostenibili partendo dalla visione filantropica e priva di ritorno economico che li caratterizzava in passato, identificandoli prima come investimenti socialmente responsabili (“*Socially Responsible Investing*”) e poi come investimenti propriamente responsabili e sostenibili secondo la teoria attuale (“*Responsible Investing*”). Quest'ultimo approccio si distingue da quello precedente per l'integrazione dei fattori ESG, ovvero di *Environmental, Social and Governance*, i tre pilastri della RSI. Nello studio tali parametri sono considerati ottimali per la misurazione dell'impatto di pratiche di sostenibilità poiché già introdotti nella metodologia del Report Integrato, analizzata più avanti nel corso dell'elaborato;
2. Si ricerca la correlazione tra i suddetti fattori di *Sustainable Investment* ed indicatori economici quali il costo del capitale e la performance finanziaria attraverso l'analisi dei titoli e dei rendimenti connessi<sup>11</sup>.

Un primo importante risultato della ricerca mostra che il 100% delle analisi effettuate sulle diverse imprese considerate presenta una correlazione positiva tra il rispetto dei criteri di sostenibilità ed il costo del capitale, sia in termini di costo del debito che in termini di costo dell'Equity, come mostrato dalle tabelle. Dunque, già questo primo risultato evidenzia l'importanza della sostenibilità nella gestione a capo del Chief Financial Officer.

Anche per quanto riguarda gli indici di mercato e la performance finanziaria il 100% delle ricerche ha sottolineato una correlazione positiva con gli studi di CSR ed i fattori ESG.

---

<sup>11</sup> In Fulton, Kahn e Sharples (2013), p. 7

### Summary of CSR Studies: Correlation to Cost of Capital

CSR Academic Studies	Correlation to Lower Cost of Capital	No. of Studies	Date Range of Studies	Date Range of Samples
Security Studies	Positive	5	2006-2011	1991-2007
Security Studies	Negative	0	N.A	N.A

Source: DBCCA analysis 2012

### Summary of ESG Studies: Correlation to Cost of Capital

Overall E, S & G and ESG Academic Studies	Correlation to Lower Cost of Capital	No. of Studies	Date Range of Studies	Date Range of Samples
Security Studies	Positive	14	2001-2011	1990-2007
Security Studies	Negative	0	N.A	N.A

Figura 1 – I risultati dello studio Fulton, Kahn e Sharples (2013) in termini di Costo del Capitale

### Summary of CSR Studies: Correlation to Corporate Financial Performance

CSR Individual Academic Studies	Correlation of CSP to Higher CFP	No. of Studies	Date Range of Studies	Date Range of Samples
Security Studies	Positive	3	2006-2011	1992-2010
Security Studies	Neutral	0	N.A	N.A
Security Studies	Negative	0	N.A	N.A
CSR Meta-Studies	Correlation of CSP to Higher CFP	No. of Studies	Date Range of Studies	Date Range of Samples
Meta-Studies	Positive	3	2003-2008	1972-2007
Meta-Studies	Neutral	0	N.A	N.A
Meta-Studies	Negative	0	N.A	N.A
CSR 1 Literature Review	Correlation of CSP to Higher CFP	No. of Studies Reviewed	Date Range of Studies	Date Range of Samples
Literature Review I	Positive	23	1991-2007	N.A
Literature Review I	Neutral	9	1991-2005	N.A
Literature Review I	Negative	2	1997-2006	N.A

Note: Literature Review: "The Worth of Values: A Literature Review on the Relation Between Corporate, Social, and Financial Performance", Van Beurden & Gossling, *Journal of Business Ethics*, 2008; date ranges for literature review are indicated as "N.A." (not available) because the author(s) do not list out the date range of the samples of each study included in the review

Source: DBCCA analysis 2012

Figura 2 – I risultati dello studio Fulton, Kahn e Sharples (2013) in termini di Performance Finanziaria

Leggermente diversi sono i risultati dell'indagine sui titoli, anche se si evidenziano comunque risultati a favore o neutrali rispetto alla tesi centrale: il 42% degli studi su imprese che presentano punteggi elevati in termini di sostenibilità mostrano performance migliori anche su titoli con punteggi inferiori.

**Summary of SRI Studies: Correlation to Market-Based Performance**

<i>SRI</i> Individual Academic Studies	Correlation to Higher Market-Based Performance (Returns)	No. of Studies	Date Range of Studies	Date Range of Samples
Security Studies	Positive	1	2007	N.A
Security Studies	Neutral	2	2005-2009	1990-2007
Security Studies	Mixed	1	2009	1992-2007
Security Studies	Negative	0	N.A	N.A
<i>SRI</i> 1 Literature Review	Correlation to Higher Market-Based Performance (Returns)	No. of Studies Reviewed	Date Range of Studies	Date Range of Samples
Literature Review Part I: Securities	Positive	4	2005-2009	1991-2007
Literature Review Part I: Securities	Neutral	3	2005-2008	2005-2008
Literature Review Part I: Securities	Negative	0	N.A	N.A

Note: Literature review is: "A tale of values-driven and profit-seeking social investors", Derwall, Koedijk & Horst. *Journal of Banking and Finance*, 2011. Within this literature review there is a review of Securities studies, which looks at 7 studies; and a review of Fund studies which looks at 7 studies. The latter review is discussed in Section IV. See footnotes for double-counting of studies  
Source: DBCCA analysis 2012

*Figura 3 – I risultati dello studio Fulton, Kahn e Sharples (2013) in termini di Performance Finanziaria*

Pertanto, dagli studi condotti è evidente che il sistema di finanziamento sostenibile non possa essere classificato come un'operazione umanitaria a discapito del profitto, bensì è necessario considerarlo come una modalità di investimento che contribuisce ai ritorni finanziari dell'organizzazione, oltre a rappresentare un progresso in termini di sviluppo sociale, ambientale e governativo.

Ad attestare la validità dei dati raccolti sulle attività di investimento sostenibile, è possibile citare diversi casi. In primis, UBS, classificata come una delle banche con la migliore capitalizzazione del settore e riconosciuta come *Best Global Private Bank 2020*, ha collezionato anche il premio di *Best Private Bank for Impact and Sustainable Investing 2020*<sup>12</sup>. Divenuta leader nel campo del *sustainable investing*, UBS offre ai propri clienti la possibilità di adattare il proprio portfolio ad attività sostenibili senza compromettere la prestazione finanziaria. La *vision* che rende possibile tale integrazione si basa sull'idea per cui le attività su cui si investe rispecchiano i valori che si possiedono e, di conseguenza, dedicarsi ad investimenti sostenibili non andrà solo a vantaggio personale, ma anche sociale.

Un'ulteriore caratteristica che rende il gruppo un buon esempio parlando di investimenti sostenibili sta nell'impegno nel facilitare l'accesso ad informazioni essenziali per poter adottare questo stile di investimento. UBS si impegna a sfatare i miti rispetto all'uso di risorse finanziarie nel campo della sostenibilità. Dai dati

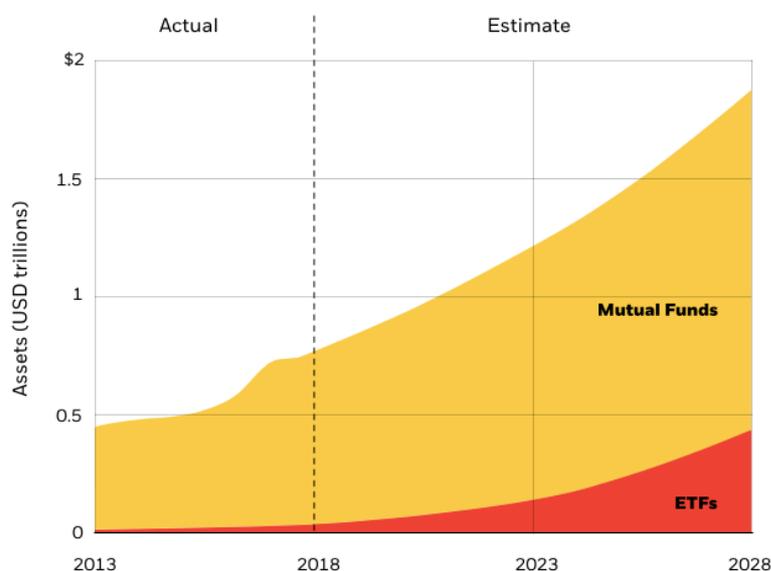
<sup>12</sup> Nel 2020 UBS è stata anche riconosciuta come *Best Private Bank in Asia*. I premi sono stati conferiti da *PWM* and *The Banker*, entrambe pubblicazioni del *Financial Times Group*. Inoltre, nello stesso anno, il Gruppo è stato proclamato *World's Best Bank for Wealth Management*, *Best Private Bank for Technology, globally* and *Best Private Bank for Digitally Enabled Relationship Managers, globally* e *Best Private Banking Services Overall*.

raccolti emerge che soltanto il 39% degli investitori a livello mondiale si occupa di attività sostenibili, in gran parte perché non è chiaro cosa questo significhi e come può essere messo in pratica. Per questo motivo, il gruppo si occupa di analizzare il quadro personale degli investitori ed agevolarli nella scelta, per esempio escludendo compagnie ed organizzazioni che non rispecchiano valori di CSR.

Tra le organizzazioni impegnate nella gestione patrimoniale in modo sostenibile, è importante citare BlackRock. Il gruppo riconosce le attività di *sustainable investing* come un investimento nel progresso stesso, a cui le maggiori organizzazioni dovrebbero dimostrare il proprio *commitment* per raggiungere risultati concreti a livello mondiale. Ovviamente anche nel caso di BlackRock si cerca di combinare le attività sostenibili con un ritorno finanziario, provando a combinare in modo produttivo i già citati fattori ESG. Il modus operandi adottato dal gruppo si concentra su due aspetti: *Avoid* e *Advance*:

- Con *Avoid* si intende l'esclusione di società che non rispettano i parametri prefissati in quanto a *business model*, settore di appartenenza ed eventuali coinvolgimenti in controversie. I fattori ESG sono utilizzati per valutare i titoli e gli asset, distinguendo le aree di investimento per tematiche specifiche;
- Con *Advance* si indica il crescente impegno in attività sostenibili, misurate attraverso i parametri sopracitati, in modo da fornire informazioni coerenti per tutte le destinazioni degli investimenti.

Dai dati raccolti negli ultimi anni emerge una rapida crescita dei fondi investiti in strategie sostenibili e la tendenza non mostra segni di rallentamento, come si evince dalla Figura 4.



**There's no guarantee that forward-looking estimates will come to pass.**

**Sources:** BlackRock, with data from Broadridge/Simfund, June 2018. **Notes:** The chart shows the total assets under management in ESG mutual funds (MFs) and ETFs globally. The 2019 to 2028 figures are based on BlackRock estimates, assuming a 5% annual growth rate in the underlying markets. Other assumptions: MF asset growth starts at 5% in 2019 and declines by 0.5% annually through 2022, then at a zero-to-0.5% rate annually thereafter. ETF asset growth starts at 45% and decreases by 5% annually through 2022, with a zero-to-3% pace thereafter.

Figura 4 – La crescita degli investimenti in attività sostenibili negli anni 2013-2018

La crescita degli investitori in CSR si mostra connessa a 3 diversi fattori:

1. Sempre più futuri decisori in ambito finanziario richiedono soluzioni d'investimento sostenibili;

2. Aumenta l'attenzione da parte di istituzioni e governi rispetto all'integrazione di principi di sostenibilità nel processo decisionale e nelle informazioni sugli investimenti;
3. È ormai certo che l'analisi dei fattori sociali e la ricerca di soluzioni sostenibili identificano meglio i rischi di investimento e generano maggiori rendimenti.

Oltre alle organizzazioni impegnate nella gestione patrimoniale, è importante sottolineare l'impegno delle maggiori agenzie di consulenza rispetto al tema della CSR. In particolare, le cosiddette Big 5<sup>13</sup> stanno progressivamente integrando la sostenibilità nelle strategie aziendali e nei processi operativi. Analogamente agli altri casi analizzati, i criteri di analisi sono i fattori ESG e l'obiettivo è aiutare le organizzazioni a pianificare, reperire, fornire, finanziare e misurare l'impatto generale di prodotti e servizi sia nel settore pubblico che nel privato.

### **2.3 Il voto (o valore) al portafoglio**

Un esempio tutto italiano di finanza sostenibile è il voto col portafoglio, concetto ideato dal professore Leonardo Becchetti, docente di Economia Politica presso l'Università di Roma Tor Vergata, presidente del comitato etico di Banca Popolare Etica dal 2005 al 2014 e dal 2013 ad oggi presidente del comitato tecnico-scientifico dell'Associazione NEXT (Nuova Economia X Tutti). Si tratta della convinzione per cui ogni consumatore ha la possibilità di "votare" le imprese produttrici di beni e servizi, acquistando da quelle che rispettano la sostenibilità ambientale e sociale diventando così "elettore" attraverso il proprio portafoglio. Alla base del concetto dunque si evidenzia l'utilizzo del proprio reddito come un capitale da investire responsabilmente ed eticamente per indirizzare i flussi di microcredito verso le realtà che scelgono la trasparenza e il rispetto dei diritti umani e dell'ambiente nel loro stile aziendale; d'altronde, ogni acquisto, grande o piccolo che sia, può essere considerato come un premio corrisposto ad un'impresa poiché in questo modo viene finanziata la produzione di beni e servizi<sup>14</sup>.

Si tratta di un voto politico perché sposta i consumi e di conseguenza il mercato, venendo applicato costantemente ogni giorno nella prospettiva del consumatore. Il punto di forza sta nella sua diffusione, dal momento che, creando una domanda di mercato orientata al consumo sostenibile, influenza le imprese verso l'applicazione di principi di RSI. Premiare un'azienda che ha a cuore l'interesse dei lavoratori, la riduzione dell'inquinamento e che si mostra fiscalmente responsabile, si classifica anche come un atto di auto-interesse sotto molti punti di vista. Il voto col portafoglio è dunque un atto assolutamente pragmatico alla portata di tutti e si concretizza nell'acquisto di prodotti equo e solidali, a cui viene data molta attenzione da parte delle maggiori imprese del settore produttivo, soprattutto negli ultimi anni.

---

<sup>13</sup> PwC, Deloitte, EY, KPMG e nel campo strategico McKinsey & Company e The Boston Consulting Group.

<sup>14</sup> In Sciacca (2020)

Un altro esempio è dato dai fondi di finanza etica, come già accennato precedentemente. In materia di combustibili fossili, tramite la misurazione dell'impronta di carbonio dei portafogli di investimenti, si lavora progressivamente verso la cessione dei titoli delle imprese più inquinanti. La presenza di classifiche e attività di reporting sulla sostenibilità adottata dalle imprese è di fondamentale importanza per acquisire informazioni corrette e quindi votare col portafoglio. Tra i maggiori esempi attualmente disponibili, nel settore alimentare è stata avviata l'iniziativa "Scopri il marchio" di Oxfam e le graduatorie offerte da GreenPeace, mentre nell'ambito bancario le attività sono state analizzate e catalogate nel progetto "*Move your Money*".

Un altro aspetto fondamentale del voto col portafoglio sono le attività di aggregazione, in Italia conosciute come *CashMob* e *SlotMob*. In particolare, per quest'ultima tipologia, si tratta di eventi volti a promuovere quelle attività che rinunciano ai proventi derivanti dalla presenza di Slot-machine. Il gioco d'azzardo di questa tipologia si classifica infatti come un'attività fortemente nociva, quasi una piaga a livello sociale che cresce con l'aumentare dei problemi personali come l'assenza di occupazione e di prospettive future. Oltre all'aspetto tossico all'interno delle comunità, si tratta anche di attività economiche poco regolamentate, da cui spesso derivano pressioni sui lavoratori ed elusione fiscale. Attraverso le manifestazioni di SlotMob si sono raggiunti risultati importanti con il conseguente cambiamento delle normative vigenti a livello regionale e nazionale, ma la strada da percorrere si presenta ancora molto lunga ed il sopraggiungere della pandemia globale di Covid-19 aggrava ulteriormente lo scenario economico. L'obiettivo fondamentale è dunque la revoca delle concessioni dell'azzardo ai privati, a cui è strettamente connessa l'incentivazione all'azzardo, fenomeno che contraddistingue il nostro Paese rispetto all'intero scenario europeo.

Un ruolo vitale nella promozione del voto col portafoglio è giocato dallo Stato e dalle istituzioni, che dovrebbero premiare fiscalmente comportamenti sostenibili delle imprese e considerare un demerito la mancata applicazione dei principi di sostenibilità. È questo il discorso che viene sempre più a galla anche nel settore energetico, rappresentando un grande passo avanti per l'economia nazionale e globale.

Il prof. Becchetti si è occupato della trascrizione in linguaggio tecnico della nozione di voto col portafoglio, descrivendo la proposta attraverso la formula:

$$\pi b + a - c > 0$$

in cui **b** rappresenta il beneficio per chi vota, generato dal cambiamento prodotto nelle imprese e nel sistema economico, **a** sta per la soddisfazione altruistico-generativa del votare, **c** è il costo del votare col portafoglio (differenziale di prezzo tra prodotto etico e prodotto standard) e  $\pi$  rappresenta il totale di quanti votano contenuto tra 0 (nessuno vota) e 1 (tutti votano)<sup>15</sup>.

---

<sup>15</sup> In Gabrielli, Zaccaro (2018)

Il carattere innovativo della formula sta sicuramente nel ruolo del differenziale  $c$ , ovvero nell'assunzione per cui la preferenza del consumatore si sposta verso un prodotto che costa di più rispetto alla media, dal momento che è intuitivo pensare di acquistare il prodotto più conveniente da un punto di vista economico, spesso a discapito della qualità. È dunque necessario creare un modello societario che induca il consumatore verso questo tipo di scelta e l'associazione di "consum-attori" NEXT, di cui il prof. Becchetti è presidente, guarda esattamente a questo scopo. Al fine di raggiungere un benessere economico socialmente ed ecologicamente sostenibile, è indispensabile combattere ciò che viene definito il "mostro a quattro teste", metafora che indica l'attuale sistema produttivo che viene alimentato ed a sua volta alimenta povertà e disoccupazione, dissesto ambientale, competizione sfrenata ed infelicità dell'essere umano.

La realtà a cui aspirano attività come il voto col portafoglio può sembrare utopica, ma se ogni consumatore prestasse più attenzione ai propri acquisti apparirebbe molto più tangibile in poco tempo. Al fine di facilitare l'applicazione del modello è stata realizzata un'applicazione, "Voto col portafoglio", disponibile per il sistema operativo Android e IOS, che offre la possibilità di cercare, segnalare e condividere le aziende e le buone pratiche che sul territorio locale diffondono la sostenibilità. Sono state create diverse sezioni dedicate alle aziende ed ai consumatori, attraverso cui è possibile accedere a tutte le informazioni sull'impresa, sui suoi prodotti e sulle modalità di contatto. Inoltre, è possibile valutare l'azienda con un punteggio da 1 a 5 stelle o aprire un dialogo diretto con i responsabili.

### **3. Come misurare il valore della sostenibilità?**

La misurazione dell'impatto delle pratiche di sostenibilità è indissolubilmente legata alla sua applicazione, perché attraverso i dati raccolti è possibile stabilire quali fattori riescono davvero a fare una differenza spingendo sempre più soggetti verso un'idea di responsabilità sociale. Di seguito si è voluto approfondire il tema della misurazione analizzando le principali modalità con cui può essere effettuata: il prezzo edonico, la rappresentazione dei dati fornita dalle pratiche di *Integrated Thinking e Reporting*, il sistema di doppia valutazione offerto dal *Circular Economy Boosting Program* ed il riconoscimento fornito dagli indici di borsa Dow Jones in merito all'impegno in CSR.

#### **3.1 Il prezzo edonico**

McWilliams, Siegel e Wright (2006) sono stati tra i primi ad occuparsi della valutazione dell'impatto di pratiche CSR sulla performance delle imprese attraverso dati reali. Innanzitutto, essi affermano che scelte di sostenibilità nella pianificazione strategica sono strettamente connesse a diverse caratteristiche che riguardano l'impresa stessa e l'ambiente in cui si trova. Tra tali caratteristiche citiamo: la spesa in R&S, il grado di differenziazione del prodotto, l'intensità e la rigidità del settore e del mercato del lavoro, la percentuale di vendite pubbliche, il reddito dei consumatori e la fase del ciclo di vita dell'industria.

Nel loro studio, gli autori sostengono che dovrebbe essere l'analisi costi-benefici a determinare il livello ideale di CSR, ovvero quello stadio in cui i profitti verranno massimizzati soddisfacendo al contempo i bisogni dei vari stakeholders. Se però da una parte i costi sono facilmente individuabili, inversamente i benefici sono difficili da isolare. Il metodo sviluppato da McWilliams, Siegel e Wright prevede la misurazione del prezzo che i consumatori sarebbero disposti a pagare per "l'attributo CSR" tramite il prezzo edonico. La determinazione del prezzo edonico implica l'utilizzo dei dati sugli acquisti effettivi, al fine di determinare il valore di ogni particolare attributo; mantenendo stabili i livelli delle altre caratteristiche sarebbe quindi possibile determinare il grado di attrazione e di domanda di quella analizzata<sup>16</sup>.

La caratteristica principale del metodo edonico sta nel considerare il prezzo come logaritmo del bene/servizio a seconda delle sue caratteristiche così come segue:

$$\ln \text{PRICE} = \beta_0 + \sum_{k=1}^K \beta_k Z_k + \varepsilon_i$$

In cui:

$\varepsilon$  = termine di errore casuale

k = caratteristiche/attributi

Z = vettore di k

Gli attributi rappresentano fonti di soddisfazione privata legata ad una particolare caratteristica; il ricercatore stima tipicamente una regressione, al fine di determinare i valori dei coefficienti  $\beta$ . I coefficienti  $\beta$  forniscono stime di quanto i clienti sono disposti a pagare per un dato attributo. Essendo determinato tramite l'osservazione di dati reali e non ipotetici, il prezzo edonico risulta idoneo anche alla misurazione di attributi con dimensioni sociali, come beni ambientali tra cui l'aria pulita e la presenza o meno di un bel panorama.

Il metodo soffre però di alcune criticità: non viene considerato il ruolo delle aspettative sulla formazione dei prezzi e delle differenze soggettive tra gli individui mentre un altro limite del prezzo edonico sta nell'assumere l'assenza di segmentazioni del mercato ed un'informazione perfetta rispetto alle caratteristiche del bene in considerazione. Questo criterio dunque non può fornire una valutazione decisiva, pur rappresentando un importante contributo nei meccanismi di reporting delle pratiche di sostenibilità.

### 3.2 Asset intangibili e CSR: Integrated Thinking and Reporting

Il legame fra RSI e asset intangibili si mostra tanto indissolubile quanto sfaccettato. Analizzare il processo di produzione del valore tramite beni immateriali è un tassello fondamentale per comprendere come viene creata

---

<sup>16</sup> "For example, new homes have many attributes, one of which might be central air conditioning. Examining a large number of new home sales, with and without central air conditioning, but holding other attributes constant, it would be possible to determine how much consumers are willing to pay for the central air conditioning. Similarly, to determine the 'demand' for 'not tested on animals', researchers can compare sale data on many shampoos, with and without the CSR attribute and can determine how much consumers will pay for that attribute. This information could then be used in a cost/benefit analysis of the CSR attribute" in McWilliams, Siegel e Wright (2006), p. 13

la ricchezza a lungo termine attraverso le pratiche di sostenibilità. Il rapporto ad opera di A. L. White (2006) spiega la relazione tra CSR ed intangibili e come essa viene interpretata dalle aziende tramite un breve caso studio.

Nell'articolo viene considerato il caso Alcoa, produttore di alluminio, per indagare sulla mutua interazione tra asset intangibili (innovazione e leadership), sicurezza sul lavoro come aspetto della CSR, produttività e performance finanziaria. Dai risultati di reporting ad opera di Arndt nel 2001, emerge come l'attenzione verso la sicurezza sul lavoro da parte del vertice aziendale si sia in breve tempo trasformata in un aumento della dedizione e, quindi, della produttività da parte del management e degli operai. Tale impegno sociale, insieme ad una forte dedizione verso l'innovazione, ha permesso all'organizzazione di passare da una capitalizzazione di mercato di \$ 2,9 miliardi ad un valore di \$ 29,9 miliardi in meno di due decenni (dal 1986 al 2001), con un aumento pari al 126%. Nello studio sono riportati altri esempi, come Nike o Starbucks i cui dati, inversamente al caso Alcoa, mostrano gli effetti negativi di una gestione che non presta abbastanza attenzione alle pratiche di sostenibilità.

L'aspetto problematico degli asset intangibili si avvicina molto alla principale criticità della CSR: la mancanza di una definizione univoca. Spesso i beni immateriali si mostrano invisibili rispetto agli strumenti ed ai meccanismi di informazione standard di gestione aziendale. Tuttavia, l'autore dell'articolo afferma che è possibile identificare uno schema di diverse tipologie di capitali che ben descrivono gli asset intangibili:

- capitale umano: conoscenza e leadership;
- capitale organizzativo: comunicazioni e strategia;
- capitale di mercato: reputazione, brand, network e flessibilità;
- capitale dell'innovazione: tecnologia e grado di ricerca e sviluppo.

Insieme, queste caratteristiche forniscono un'idea meglio stilizzata degli intangibili: si tratta di risorse che non dipendono dal valore intrinseco delle risorse fisiche, ma dalla creatività umana e dall'impegno sociale.

Com'è stato più volte ripetuto, anche la RSI manca di una definizione generalmente riconosciuta ed è da questo punto che si sviluppa il dibattito rispetto alla valutazione del suo impatto sulla performance. Connessi alla sostenibilità, gli intangibili svolgono un ruolo significativo nella produzione del valore, anche se raramente vengono rappresentati in forma quantitativa. Ciò rappresenta un limite importante per le pratiche di reporting, poiché viene esclusa la valutazione di una parte di performance non direttamente dipendente da misure finanziarie ma ugualmente importante per la determinazione del valore dell'organizzazione.

A correggere questo aspetto interviene la pratica del report integrato. Si tratta di un'idea semplice, basata sull'elaborazione del bilancio annuale standard combinata ad un report sulla sostenibilità e sulle pratiche volontarie e non intraprese dall'impresa. In questo modo, la relazione tra performance finanziaria e sociale viene definita non solo in termini economici, ma anche in termini ambientali, sociali e di governance. Il

framework dell'*Integrated Reporting* è stato sviluppato dopo diversi anni di consultazione tra 140 organizzazioni provenienti da 26 paesi, in un'ottica intersettoriale (dal gas alle telecomunicazioni).

L'intento principale sta nel perseguire due traguardi paralleli ma altrettanto importanti: competitività e crescita sostenibile nel breve, medio e lungo termine. È fondamentale dunque non solo cambiare le attività di misurazione della performance, ma anche pensare al business in modo integrato; non a caso il punto di partenza per l'*Integrated Reporting* sta nell'*Integrated Thinking*. A questo proposito ci si riferisce all'articolo ad opera di Busco, Granà e Quattrone (2017), in cui non solo è spiegata l'importanza della produzione di report integrati, ma viene anche presentato il caso Eni.

Nel 2013 il gruppo ha prodotto il suo primo bilancio integrato per fornire un quadro più chiaro delle risorse utilizzate, non solo agli occhi degli azionisti ma anche per stakeholders interni ed esterni. Non si tratta solo di una trasformazione del metodo di *accounting*: Eni ha ridefinito il proprio business fissando degli obiettivi non unicamente concentrati sui valori finanziari e di performance, ma considerando target riferiti a capitale intellettuale, umano, sociale e naturale<sup>17</sup>.

L'impegno profuso è evidente anche nell'uso della *Balanced Scorecard*. Similmente all'*Integrated Reporting*, il modello classico traduce la performance dell'organizzazione secondo quattro prospettive: quella finanziaria, dei consumatori/clienti, dei processi di business interni e di apprendimento e crescita. Eni utilizza la *Balanced Scorecard* per riflettere le sei tipologie di capitali definite dal paradigma *IR* (che a loro volta ricordano molto le fonti di valore definiti secondo gli asset intangibili): finanziario, umano, intellettuale, manifatturiero, naturale e sociale.

In conclusione, è evidente che il concetto tradizionale di capitale rende difficile comprendere che gli esseri umani ed i network da loro creati sono, di fatto, i principali mezzi per la creazione di valore. Questa è essenzialmente la stessa osservazione che Adam Smith propose più di due secoli fa descrivendo il lavoro come la fonte ultima della creazione di ricchezza tra le nazioni. La pratica della RSI viene rafforzata e a sua volta rafforza questa affermazione.

### **3.3 Circular Economy Boosting Program**

Si tratta di un progetto che trova le sue origini in Enel X, società spin-off del Gruppo Enel che si occupa di pianificazione strategica, distribuzione e vendita di energia rinnovabile, guardando ad una strategia che fa sempre più perno sullo sviluppo della mobilità e delle infrastrutture di ricarica elettriche. Tuttavia, la stessa Enel X punta ad un obiettivo largamente più ambizioso: la diffusione globale del modello di impresa responsabile attraverso l'utilizzo di fonti energetiche rinnovabili.

---

<sup>17</sup> In Busco, Granà, Quattrone (2017), p. 9

Il programma punta alla ricerca di nuove occasioni per rendere il mondo del business sempre più orientato a soluzioni sostenibili. È basato su una metodologia che prevede una doppia valutazione tramite il sistema di *Circular Economy Scoring*, rivolto al portafoglio delle soluzioni Enel, ed il metodo del *Site Energy Circularity Assessment*, rivolto invece ai clienti. Tale valutazione viene successivamente raccolta ed analizzata all'interno del *Circular Economy Report*, suddiviso a sua volta in due dimensioni che successivamente verranno approfondite.

Il metodo valutativo del *Circular Economy Scoring* si occupa della misurazione del livello di circolarità delle soluzioni offerte dalla società e dunque si rivolge al versante interno di Enel X. Il punteggio viene calcolato integrando i 5 modelli di business definiti dall'idea di economia circolare con quelle che vengono definite come le 5 dimensioni chiave di Enel X, ovvero:

1. L'impegno dei fornitori nell'osservare i principi dell'Economia Circolare durante i processi produttivi;
2. La presenza di elementi riutilizzabili che facilitano il modello di consumo circolare, aumentando il ciclo di vita del prodotto;
3. La diffusione di *best practice* per incrementare l'efficienza nell'uso delle risorse;
4. La gestione del fine vita dei prodotti con metodi innovativi e sostenibili che favoriscono il riutilizzo dei materiali;
5. Il sostegno alla promozione della consapevolezza ambientale, coinvolgendo i fornitori in meccanismi virtuosi.

Da questa integrazione deriva un punteggio da posizionare in una "scala di circolarità" caratterizzata da diversi livelli:

- Livello 1 (Range 0 – 20): la soluzione presenta elementi marginali di economia circolare;
- Livello 2 (Range 20 – 40): vengono parzialmente utilizzati materiali rinnovabili e si registra un'iniziale adesione ai principi di sostenibilità;
- Livello 3 (Range 40 – 60): si garantiscono modalità sostenibili anche in fase di consumo e recupero del prodotto; parallelamente anche le modalità di erogazione del servizio sono caratterizzate dall'applicazione di pratiche di economia circolare, seppure in modo parziale;
- Livello 4 (Range 60 – 80): le materie impiegate durante il processo produttivo sono quasi interamente sostenibili e l'economia circolare viene integrata in modo quasi completo nell'erogazione del servizio;
- Livello 5 (Range 80 – 100): la soluzione garantisce elevati standard di circolarità per i prodotti ed i servizi offerti.

L'accesso alle informazioni rispetto alle soluzioni offerte è ampiamente facilitato dall'utilizzo della piattaforma digitale e, come si è dimostrato, il sistema valutativo è molto intuitivo. Un esempio è dato dalle

nuove offerte sull'illuminazione pubblica e privata, che si collocano ad un livello 4 sulla scala di circolarità. Il nuovo set di lampioni a LED, che per innovazione superano ampiamente la produzione 2018, sono disegnati per ottenere il massimo risparmio energetico ed hanno conquistato un punteggio molto alto rispetto a tre dei modelli di valutazione della circolarità: sono prodotti con materiali che permettono maggiore efficienza e risparmio, ricoprono più funzionalità (per esempio può essere installato un sistema di videosorveglianza e/o infrastrutture di ricariche integrate) ed i prodotti rappresentano ovviamente un servizio di illuminazione pubblica. Ciò che colpisce al contempo rendendo credibile la valutazione sta anche nella severità dei criteri; è il livello 3 quello più diffuso tra le soluzioni offerte, lasciando così un grosso margine di miglioramento.

Se da una parte il sistema di valutazione è rivolto alle offerte Enel, da un'altra si guarda anche ai propri clienti attraverso il metodo valutativo del *Site Energy Circularity Assessment*. Esso rappresenta un'analisi quantitativa di uno o più dei siti produttivi del cliente e si concentra sulla qualità e sulla sostenibilità delle fonti e dei sistemi di consumo energetici. Come nel caso del *Circular Economy Scoring*, si considera quanto il consumo di energia del sito provenga da fonti rinnovabili ed il livello di efficienza energetica dei sistemi e dispositivi utilizzati. Le risposte ad una serie di domande ponderate, insieme alla considerazione sull'applicabilità del sito, sono tradotte in un punteggio medio percentuale che rappresenta il *Site Energy Circularity score*.

L'analisi quantitativa offerta tramite il *Site Energy Circularity Assessment* viene poi accompagnata nell'attività di reporting da un'analisi qualitativa, il *Corporate Circular Economy Assessment*, tramite cui viene valutato il livello di maturità e diffusione dei principi dell'economia circolare nell'ambito *corporate*, lungo l'intera *value chain*, dal design di prodotto al post-consumo e vendita. Anche in questo caso il punteggio deriva dalle risposte a domande ponderate per formare il *Corporate Circular Economy score*. I due punteggi creano una valutazione completa del cliente e vanno a comporre il *Circular Economy Report*, di cui rappresentano le due dimensioni. Seguendo queste modalità, Enel X si mostra in grado di misurare la circolarità del business qualitativamente e quantitativamente, calcolando poi l'incremento percentuale della sostenibilità a seconda delle soluzioni innovative integrabili.

Tuttavia, il cuore del programma si ritrova nell'attività di *scouting* di innovazioni e startup, con lo scopo di selezionare tecnologie e modelli di business all'avanguardia da poter replicare o integrare. L'output di questa fase è una lista di opportunità di potenziamento della circolarità della soluzione che vengono proposte agli esperti tecnici per eliminare quelle meno interessanti o non fattibili da un punto di vista commerciale e/o normativo. Le soluzioni che invece sono reputate interessanti ed applicabili al business vengono presentate al responsabile della Product Line per decidere cosa sviluppare e commercializzare. Attraverso l'attività di reporting, Enel X propone il *Circular Boosting Program* anche all'esterno, ai clienti industriali e alle pubbliche amministrazioni per cui, ad esempio, viene identificata una *roadmap* strutturata sul Comune di riferimento e

fornita di soluzioni che, se integrate, permetteranno un incremento del grado di circolarità e sostenibilità ad un livello socialmente diffuso.

### 3.4 Indici di Sostenibilità Dow Jones

Si tratta di un'iniziativa lanciata nel 1999, finalizzata alla creazione di una famiglia comprendente i migliori benchmark per quegli investitori che, riconosciuta la necessità di avviare pratiche sostenibili, avevano deciso di integrare le proprie convinzioni alla strategia ed al portafoglio aziendale. Gli indici prodotti sono il primo esempio di benchmark globale di sostenibilità, si riferiscono all'andamento dei titoli delle aziende leader sulla base di standard economici, ambientali e sociali.

La fondazione dei *Dow Jones Sustainability Indexes* (DJSI) è avvenuta tramite la collaborazione tra *S&P Dow Jones Indices*, *joint venture* ormai pioniera dell'indicizzazione di dati, e *Southern Annular Mode* (SAM), database per la raccolta di dati riferiti al tema della sostenibilità ed in particolare al cambiamento climatico; in questo modo, è stata combinata l'esperienza dei fornitori di indici preesistenti e la documentazione rispetto ad investimenti sostenibili.

Il processo di selezione copre 61 settori e l'obiettivo principale sta nella creazione di un parametro di riferimento per quegli investitori interessati ad integrare nel proprio portafoglio titoli di aziende che praticano la sostenibilità. In primo luogo, lo screening si sofferma sui risultati dell'annuale report di sostenibilità prodotto dal *SAM Corporate Sustainability Assessment* (CSA): solo le migliori aziende vengono selezionate, senza escludere nessun tipo di settore. In secondo luogo, i criteri chiave sono rappresentati dai punteggi ESG espressi dal database S&P DJI. Vengono considerati fattori ambientali, sociali, economici e di governance e, come ulteriori criteri di selezione, sono presenti in media 21 elementi specifici da considerare per ogni settore, connessi sempre a condizioni ESG. I punteggi vengono poi ponderati per creare uniformità tra diversi settori e società, e soprattutto tra coloro compresi nel CSA e le organizzazioni analizzate sulla base di dati disponibili pubblicamente.

Il benchmark comprende misure globali, regionali e nazionali. Gli indici sono calcolati sia per il prezzo che per il rendimento totale e vengono diffusi in tempo reale. Nel 2020, si è assistito al picco della partecipazione aziendale di SAM CSA, con un aumento del 18,9% rispetto al 2019 e 238 aziende partecipanti, nonostante lo

scenario presentatosi a causa della pandemia. Di seguito viene rappresentato graficamente il processo che conduce alla scelta delle società rientranti nel DJSI.

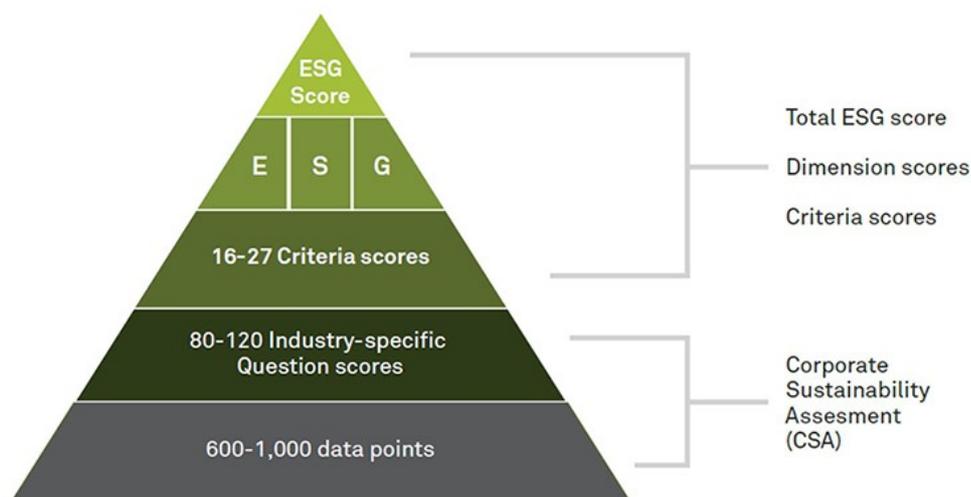


Figura 5 – Metodologia dell'assegnazione DJSI

Fonte: <https://www.spglobal.com/esg/csa/>

#### 4. Gli SDGs e l'Agenda 2030

Con la Risoluzione 70/1 del 2015, l'Assemblea Generale delle Nazioni Unite ha approvato i *Sustainable Development Goals*. Si tratta dei 17 obiettivi simbolo dell'impegno globalmente condiviso nell'affrontare le sfide internazionali relative a povertà, disuguaglianza, cambiamento climatico, degrado ambientale, pace e giustizia. Essi si basano fortemente sui precedenti Obiettivi di Sviluppo del Millennio (MDGs) e mirano a completare ciò che questi non sono riusciti a realizzare.



Figura 6 – Il logo degli SDG approvato dalle Nazioni Unite

Fonte: <https://sdgs.un.org>

Gli intenti promossi possono essere individuati in quattro macro-aree: Persone, Pace, Prosperità e Pianeta. I vari traguardi sono quindi molto legati al raggiungimento di un livello di consumo e produzione consapevole, affinché le risorse siano gestite per soddisfare i bisogni delle generazioni presenti e future e seguendo una modalità sostenibile.

È chiaro agli occhi dei vertici mondiali che “*non può esistere sviluppo sostenibile senza pace, né la pace senza sviluppo sostenibile*<sup>18</sup>”. Tra gli obiettivi vige una forte interconnessione e per raggiungere un traguardo di così ampio respiro è necessario uno spirito di solidarietà universalmente riconosciuto: non è un caso che un altro concetto chiave sottolineato nella Risoluzione 70/1 è la Collaborazione. L’implementazione dell’Agenda 2030 sarà basata su uno spirito di “*rafforzata solidarietà globale, concentrata in particolare sui bisogni dei più poveri e dei più vulnerabili e con la partecipazione di tutti i Paesi*<sup>19</sup>”. La rilevanza rivestita da questo progetto è di grande portata anche perché accettata da tutti i 193 Paesi presenti in Assemblea Generale, ovviamente nel rispetto delle politiche e priorità di ciascun Paese, secondo le norme del Diritto Internazionale. Ai 17 nuovi Obiettivi sono connessi 169 traguardi, anch’essi interconnessi ed indivisibili.

Gli SDG sono il risultato di due anni di consultazione pubblica, svoltasi soprattutto con la partecipazione del Gruppo di Lavoro Aperto sugli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile dell’Assemblea Generale e delle Nazioni Unite; l’Agenda 2030 segue gli obiettivi e i principi della Carta ONU, si fonda sulla Dichiarazione Universale dei Diritti Umani e viene aggiornata sulla base della Dichiarazione del Diritto allo Sviluppo. È la prima volta nella storia che i leader mondiali si impegnano in uno sforzo e in un’azione comune attraverso un’agenda politica così vasta ed universale.

La storia del processo di creazione dell’Agenda 2030 è lunga e tortuosa, dal momento che è stato preferito un approccio *bottom-up* rispetto a quello utilizzato per la definizione dei precedenti MDGs (*Millennium Development Goals*), in modo da assicurare quanta più partecipazione possibile. In effetti, la mole di proposte e documenti paralleli che si è incontrata, rallentando nei fatti anche l’intero processo, ne è testimonianza viva.

La realizzazione degli Obiettivi, e quindi l’implementazione dell’Agenda 2030, riveste una portata estremamente ambiziosa: richiede una Partnership Globale a tutti gli effetti per garantire il raggiungimento di tali traguardi, soprattutto in determinate aree del pianeta. Tuttavia, come è ripetuto più volte nella Risoluzione, l’attuazione di pratiche politiche ed economiche specifiche nel territorio nazionale è competenza degli organi dello Stato di riferimento, rappresentando di fatto un limite ad in intervento internazionale omogeneo.

Si è cercato di attenuare i confini di tale restrizione istituendo l’Obiettivo 17, riferito alla “*Partnership for the Goals*”. Si tratta del rafforzamento degli strumenti di attuazione e della rivitalizzazione del partenariato

---

<sup>18 6</sup> UNGA, Res. 70/1 (2015), p. 2

mondiale per lo sviluppo sostenibile. In questo senso, l'Agenda 2030 va ad integrare il Piano d'Azione di Addis Abeba, in cui si ritrovano i primi segnali più incoraggianti per una collaborazione in tema di mobilitazioni finanziarie in un'ottica di sviluppo sostenibile.

Agli strumenti di attuazione, al Partenariato Globale e agli strumenti di monitoraggio e verifica è interamente dedicata l'ultima parte della Risoluzione 70/1. In essa è specificato che la Partnership dovrà comprendere oltre a enti pubblici e Governi nazionali anche il settore privato, la società civile, la comunità scientifica, gli enti delle Nazioni Unite ed altri attori, che lavoreranno insieme in quello che è stato definito "Meccanismo di Facilitazione Tecnologica", cioè un forum congiunto e multilaterale sulla scienza e l'innovazione creato a supporto della realizzazione degli SDGs. Il Meccanismo prevede una piattaforma online per garantire l'accesso ad una mappatura dei dati rispetto ai programmi al momento esistenti all'interno e al di fuori delle Nazioni Unite.

I sistemi di monitoraggio e verifica indicati nella Risoluzione 70/1 soffrono del limite stesso del diritto internazionale, ovvero dell'impossibilità di imporsi in modo restrittivo sui singoli paesi. Si presentano dunque come "*volontari e guidati dal Paese [...]. La verifica globale si baserà soprattutto sulle fonti dei dati ufficiali nazionali*<sup>20</sup>". Il controllo si baserà su indicatori globali, completati da indicatori a livello regionale e nazionale sviluppati dagli Stati membri, in modo da esaminare tutti gli obiettivi e i loro mezzi di attuazione.

Differentemente agli MDGs, la nuova Agenda presenta due differenze fondamentali: il profilo multidimensionale e multi-stakeholder che ha segnato la fase preparatoria dell'accordo ed il tentativo di elevare la qualità del reporting, documentato dall'architettura progettata per la funzione cosiddetta di *follow-up and review*, che verrà analizzata nel dettaglio nel prosieguo. Il sottoparagrafo successivo analizzerà nel dettaglio l'impatto dell'Agenda 2030 sulle organizzazioni private, contribuendo a fornire un quadro più completo rispetto alle implicazioni strategiche generate dai nuovi obiettivi di sostenibilità.

#### **4.1 La dimensione business degli SDGs**

Il ruolo del settore privato si mostra essenziale nell'attuazione dell'Agenda 2030, come viene esplicitamente sottolineato nel paragrafo 41 del documento, in cui si richiama l'attenzione su tutte le realtà imprenditoriali, dalle microimprese alle multinazionali. Secondo il sistema di reporting delle Nazioni Unite, a fronte di una spesa prevista tra i 5 e i 7 trilioni di dollari, solo 132 miliardi sono stati globalmente investiti in azioni SDGs<sup>21</sup>; è chiaro dunque che i governi non possano fronteggiare l'ingente quantità di investimenti finanziari se non supportati dal settore privato.

---

<sup>20</sup> UNGA, Res. 70/1 (2015), pp. 31-32

<sup>21</sup> United Nations (UN). *Report of the Intergovernmental Committee of Experts on Sustainable Development Financing*; United Nations: New York, NY, USA, 201

Dal momento che gli Obiettivi si rivolgono ad una dimensione futura, ciò a cui pensano le imprese per la loro integrazione sul piano organizzativo è, in primo luogo, la pianificazione strategica. La gestione strategica è fondamentale per sviluppare un piano decisionale e la sua esecuzione. Un'azione tangibile verso gli SDGs presuppone una loro integrazione nel processo strategico, altrimenti i vari progetti intrapresi correrebbero il rischio di rimanere sforzi isolati e banali, nonostante l'impegno profuso e la buona fede. Ciò che quindi definiamo *strategic management* rappresenta in questo momento storico la chiave per l'ottenimento di un vantaggio competitivo in ambienti dinamici e sempre più in evoluzione per l'avvento di fattori esterni ed interni alle organizzazioni.

L'approccio strategico alla RSI e, più specificatamente agli SDGs, rappresenta una dimensione integrata, perché richiede un metodo olistico mirato ad ottenere il massimo valore economico e sociale nel medio-lungo termine, come affermato da Chandler e Werther (2013)<sup>22</sup>. Si riconosce dunque la necessità di una vera strategia di trasformazione tramite strumenti che guidino l'azione delle organizzazioni verso una sostenibilità aziendale effettiva.

Un esempio di innovazione strategica è dato dall'idea della *Business Sustainability 3.0*<sup>23</sup>. Con essa si indica una modalità di ridefinizione di capacità, competenze e risorse interne, riformulate a servizio delle questioni sociali. Si tratta della trasformazione di modelli di business, prodotti e servizi come risposta volontaria e proattiva a questioni e sfide sociali, ambientali o economiche. Dunque, se da una parte si cerca di minimizzare l'impatto negativo, dall'altra si prova a creare un effetto positivo per questioni ambientali critiche per la società ed il pianeta<sup>24</sup>. Attuare un modello di *Business Sustainability 3.0* significa concentrarsi sull'ambiente esterno in cui l'organizzazione opera per poi capire come si può agire per aiutare a risolvere le sfide che richiedono le risorse e le competenze di cui si dispone. È evidente il legame con i principi che hanno ispirato la formulazione dell'Agenda 2030, soprattutto nella dimensione che prevede una collaborazione attiva con attori di diversi settori.

Questo modello si basa sulla volontà di cambiare le regole del gioco al fine di generare un impatto positivo significativo in aree critiche e rilevanti per la società e per il pianeta. Si distingue dalla *Business Sustainability 1.0* e *2.0* dal momento che nel primo caso la definizione di valore viene intesa unicamente nella dimensione di guadagno per gli *shareholders* e, nel secondo caso perché, nonostante esista un'applicazione della teoria degli stakeholders, l'integrazione dei principi etici non avviene durante la pianificazione strategica. Definita dagli stessi autori anche come *True Business Sustainability*, il modello è utilizzato nei corsi di strategia

---

<sup>22</sup> "The incorporation of a holistic CSR perspective within a firm's strategic planning and core operations so that the firm is managed in the interests of a broad set of stakeholders to achieve maximum economic and social value over the medium to long term" in Chandler e Werther (2013), p. 65

<sup>23</sup> In Muff, Kapalka, Dyllick (2017), p. 379

<sup>24</sup> In Muff, Dyllick (2014), p. 5

d'impresa per identificare lo *shared value* prodotto da una determinata attività e in particolare per valutare le strategie di sostenibilità.

Tra gli strumenti di reporting più promettenti vi è il Gap Frame, che verrà descritto ed analizzato in questo elaborato. I suoi creatori, membri dello *Swiss Sustainability Hub*, hanno sperimentato gli effetti degli SDGs su business reali attraverso un workshop intersettoriale. Si è identificato uno spazio d'azione collaborativo ("*Collaborative Action Space*") che, a fronte di esigenze relative a specifici problemi, ha portato ad una combinazione di competenze, risorse e capacità, generando in questo modo opportunità di innovazione basate su partnership "insolite". La collaborazione si traduce così in obiettivi strategici la cui realizzazione, misurabile anche attraverso sistemi di monitoraggio classici, definisce il livello di convenienza che risiede nell'integrazione strategica degli SDGs. Il workshop è ancora in atto ed i risultati si mostrano piuttosto promettenti.

È doveroso analizzare anche un altro strumento, creato durante il *Private Sector Forum*, tenutosi a New York immediatamente dopo l'adozione degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile. Si tratta della *SDG Compass*, sviluppata dal *Global Reporting Iniziative* (GRI), dal *Global Impact* delle Nazioni Unite e dal *World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD); essa sarà di supporto alle imprese di qualsiasi dimensione nell'allineamento della loro pianificazione agli SDGs di pertinenza e consentirà la misurazione dell'impatto generato attraverso i cinque passaggi descritti dalla Figura 7.



Figura 7 - Gli Step delineati dalla SDG Compass

Fonte: <https://sdgcompass.org>

L'*SDG Compass* è rivolta soprattutto alle imprese multinazionali di grandi dimensioni; le piccole e medie imprese, come altre tipologie di organizzazioni, sono incoraggiate all'uso e al trarne ispirazione. Pensata per essere applicata all'intera organizzazione, può esserlo a livello di prodotto, a livello regionale o divisionale a seconda delle necessità.

## 4.2 Critiche all'Agenda 2030

La formulazione dell'Agenda offre una criticità non da sottovalutare. Bob Deacon (2016), analizzando le prospettive per le politiche e lo sviluppo sociale connesse agli SDGs, contesta l'assenza di mezzi reali effettivi creati a sostegno dei 17 traguardi<sup>25</sup>. Com'è stato chiarito preliminarmente, sono stati avviati dei progetti per la realizzazione degli obiettivi ed il reporting dei dati connessi, che rappresentano sempre soluzioni esterne e parallele, difficilmente integrate.

Inoltre, secondo l'autore, un limite importante della Risoluzione approvata sta nel considerare lo Stato nazionale come principale ente responsabile nel processo, senza accennare ad una pratica soluzione sovranazionale. In particolare, l'Agenda non tratta in modo specifico il problema della tassazione internazionale, del commercio e del rispetto dei diritti sociali. Tali argomenti di discussione dovrebbero invece essere centrali prevedendo una riforma della governance sociale internazionale. D'altra parte, si mostra rincuorante l'importanza che viene data al ruolo delle organizzazioni regionali.

Eppure, come Deacon stesso afferma, il sottolineare l'autonomia degli Stati nazionali è sintomo del desiderio da parte degli Stati nel Sud del mondo di voler sradicare la globalizzazione neoliberista guidata dal Nord ormai da molti anni; al momento dell'approvazione della Risoluzione, ciò rappresentava una priorità per molti paesi e movimenti sociali. Non può non essere presa in considerazione la forte voce del Sud del mondo contro il Fondo Monetario Internazionale e contro la Banca Mondiale, che negli anni '80 e '90 ha combattuto l'imposizione della privatizzazione e di un modello di politica sociale globale. Dunque, è da comprendere come la creazione di una nuova politica sociale e di un'economia redistributiva a livello globale non sia all'ordine del giorno per paesi che oggi stanno crescendo in modo indipendente. Sostanzialmente si vuole evitare che questi Obiettivi diventino un nuovo strumento per manipolare le economie in via di sviluppo.

Pogge e Sengupta, citati dallo stesso Deacon, sostengono che gli SDGs avrebbero dovuto specificare le responsabilità dei paesi e delle imprese più prosperi in relazione a questi obiettivi, individuando come avrebbero dovuto comportarsi per ridurre gli ostacoli alla realizzazione e aumentare l'assistenza, in modo che anche gli obiettivi più ambiziosi possano essere raggiunti nei paesi più poveri. L'approccio che richiede una struttura centralizzata viene criticato da Cimadamore, menzionato da Deacon, che reputa l'idea non solo impossibile, ma anche inappropriata per l'assetto globale attuale; la soluzione sta nel trovare un sistema efficiente che rispetti diversi livelli di decentralizzazione<sup>26</sup>.

---

<sup>25</sup> “A few months of calmer reflection lead to a somewhat more nuanced assessment of what Agenda 2030 actually says and more especially what it does not say about how the broadly desirable goals and targets might be achieved” in Deacon (2016), p. 80

<sup>26</sup> “We need to find ways to make the commitment to eradicate poverty (as part of the strategy of the SDGs) enforceable under a reliable and effective system with high levels of decentralisation. This is logically possible since the states are the units from which the goals and targets ought to be reached” in Deacon (2016), p. 82

A questo punto è chiaro che gli SDGs siano stati concepiti seguendo un'aspirazione rivoluzionaria, quasi ignorando la lentezza che il progresso verso una direzione globalmente comune necessariamente richiede. Grainger-Brown e Malekpour (2019) hanno analizzato l'avanzamento dei lavori e dalla loro analisi è emerso che tramite un'applicazione graduale, come quella odierna, non si rispetteranno i termini previsti: per avvicinarsi ai risultati sperati è necessaria una metamorfosi completa del paradigma.

Secondo l'Osservatorio di Politica Internazionale, una caratteristica innovativa e al contempo limitante della nuova Agenda, sta nel superamento della logica monosettoriale che invece contraddistingueva gli MDGs. Si è creata così una lista di obiettivi molto numerosa, in cui vive un'integrazione fra la prospettiva sociale, quella economica e quella ambientale. L'approccio da adottare, definito *nested approach*, rispecchia la combinazione delle tre dimensioni, tentando di cogliere contestualmente la complessità del reale. Tale sforzo si ritrova scorrendo la lista dei target: nel caso degli MDGs ne furono formulati 18, a cui se ne aggiunsero 3 nel 2006; per gli SDGs sono addirittura 169. Tra i vari numerosi target esiste una stretta interconnessione per via del tema centrale di riferimento, anche se risultano associati a goal diversi. Tale numerosità rende evidentemente più complesso il monitoraggio e, al contempo, meno immediata e trasparente la comunicabilità dei risultati. Queste riflessioni possono considerarsi come un appello nei confronti di organizzazioni e imprese, che, in misura diversa, si sono attivamente impegnate.

### 4.3 Sistemi di monitoraggio degli SDGs: il Gap Frame

Tra i diversi strumenti creati a sostegno della realizzazione dell'Agenda 2030 e che si configurano come meccanismi di valutazione creati ad hoc per la misurazione dell'impatto strategico di comportamenti sostenibili, si evidenzia il modello Gap Frame, un quadro normativo che traduce gli SDGs in misure per ciascuna nazione classificandosi come strumento di business strategico anche per singole imprese ed interi settori. Tale sforzo multisettoriale e multidimensionale è diretto a 190 Paesi e traduce gli Obiettivi in quattro dimensioni (pianeta, società, economia e governance) a raccolta delle 24 sfide che ripercorrono gli SDGs identificandone i vari indicatori per ogni Paese con i rispettivi valori di riferimento aggiornati fino all'anno corrente.

Il Gap Frame come modello suggerisce di operare all'interno di un *safe space*, tenendo in considerazione i necessari cambiamenti sociali ed ambientali al fine di garantire una vita dignitosa a tutti gli abitanti del pianeta. Utilizzando una scala di valori percentuale, viene definito *safe space* il raggiungimento dell'80% (con un intervallo dal 75% all'88%) in ogni indicatore. Un aspetto da considerare è infatti la portata avvedutamente realistica dell'analisi: non si cerca la perfezione del 100% in ogni richiesta, bensì una sostenibilità diffusa tra i vari temi. Il livello superiore al *safe space* (oltre l'88%) è considerato vicino ad un "*ideal state*"<sup>27</sup>.

---

<sup>27</sup> "Any score above 8.8 is considered approaching an ideal state. Following the logic of the 80:20 principle improving beyond the 80% mark requires 80% of all efforts, while reaching it requires only 20% of all efforts. Therefore, it does not seem to be sensible

Differentemente, valori compresi fra il 65% ed il 75% identificano la *watchlist*, per cui è necessario un esame più accurato rispetto all'evoluzione della situazione. Il livello sottostante, fino al 55%, viene definito critico e si riferisce a problemi che richiedono un intervento urgente. Qualsiasi valore al di sotto del 55% rappresenta una minaccia per quel Paese e per la comunità globale richiamando quindi un alto livello di attenzione.

Il modello include 68 indicatori, con una media di circa 3 indicatori per sfida; tale scelta è stata dovuta alla volontà da parte degli autori di mostrare esplicitamente diverse angolazioni anche dello stesso problema, al fine di comporre un dato statisticamente rilevante ed affidabile sotto molti punti di vista<sup>28</sup>. Un ulteriore punto a favore sta nell'utilizzo di dati pubblici, che però può rappresentare allo stesso modo uno svantaggio data la diversificazione delle fonti fra i vari paesi. Similarmente, anche la mancanza di dati globalmente condivisi rispetto all'integrità aziendale in un'ottica di sviluppo sostenibile, rappresenta una difficoltà non poco grave nell'analisi proposta.

A livello nazionale, il Gap Frame mostra il punteggio peggiore ed il punteggio medio:

- l'indicatore più basso (*the lowest score*), evidenzia quale tra le quattro dimensioni è la più trascurata dal Paese. Secondo questo metodo, nessun Paese si posiziona interamente nel cosiddetto *safe space* e, più specificatamente, il 48% dei Paesi aderenti ha almeno una dimensione in uno stato altamente critico;
- il punteggio medio (*the average result*) è calcolato prendendo in considerazione tutte le dimensioni. Dei 155 Paesi che hanno a disposizione un set di dati completo, solo 4 si posizionano nel *safe space*, 20 si posizionano nella *watchlist*, 19 presentano criticità urgenti e 112 sono stimati al di sotto dei requisiti minimi.

È chiaro che il risultato medio offre una comprensione statisticamente più debole dei fenomeni, mentre l'indicatore più basso focalizza l'attenzione sul punto più dolente, promuovendo un'azione mirata al problema.

#### 4.4 Critiche al Gap Frame

Gli stessi autori del modello, citati precedentemente, si sono anche occupati di evidenziare i problemi connessi allo strumento, sviluppando una panoramica riepilogativa degli aspetti negativi legati al Gap Frame. Una prima limitazione del framework sta nella disponibilità dei dati. In merito ad alcune questioni, come pari opportunità di genere o produzione sostenibile, non si dispongono dati sufficienti, dunque gli indicatori sono limitati ai soli paesi OCSE.

---

to strive for the last 20% of perfection. We rather want to draw the attention to those issues that need urgent action first" in Muff, Kapalka, Dyllick (2017), p. 367

<sup>28</sup> "Since the indicators are used both to measure the condition of an issue and to illustrate different aspects of the issue, we have opted not to identify the statistically most relevant indicator by issue but use as many indicators as available and required to satisfy both applications. For statistical purposes we could have reduced the indicators to about half and still provide a reliable scoring value, however being able to illustrate an issue broadly took priority in our choice" in Muff, Kapalka, Dyllick (2017), p. 367

Un'altra criticità sta nella qualità delle fonti di tali dati; sono spesso raccolti per singoli paesi da organizzazioni come la Banca Mondiale e spesso non vengono considerati attendibili, soprattutto in regioni critiche dove quindi la raccolta dati dovrebbe essere fondamentale per poter evidenziare determinati problemi. In questo quadro, la limitazione nazionale diventa anche limitazione del modello stesso.

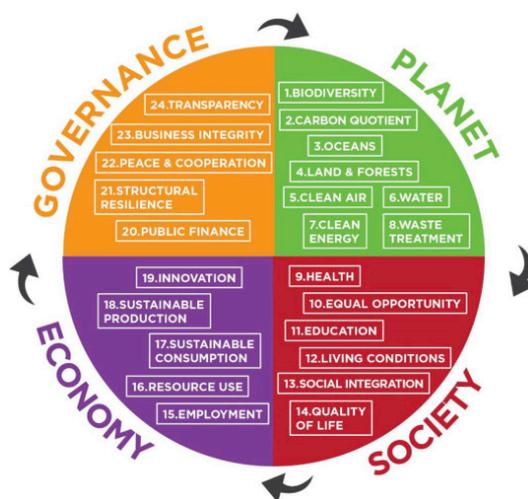


Figura 8 – Le 24 complicazioni del Gap Frame

Fonte: <https://gapframe.org>

Il terzo problema evidenziato dagli autori sta nel confronto tra i paesi che avviene attraverso gli intervalli mostrati dagli indicatori; inoltre, sono ancora messi in discussione gli stessi parametri utilizzati per tracciare il “posizionamento” del problema nel quadro internazionale. Un'ulteriore limitazione sottolineata da Muff, Kapalka e Dyllick sta nell'utilità di certi indicatori. Ad esempio, l'indice che informa sull'inquinamento dell'aria misura in realtà la percentuale di popolazione esposta a polveri sottili ed il set di dati non si mostra coerente con altre informazioni. Tali riferimenti quindi dovranno necessariamente subire un miglioramento.

È chiaro che la validità e l'utilità del Gap Frame crescerà conseguentemente alla diffusione di utenti e delle sue applicazioni. Inoltre, è altrettanto certo che sarà uno strumento estremamente utile per capire interdipendenze e connessioni tra diversi problemi al fine di sviluppare una direzione unitaria per la loro risoluzione.

## METODI

L'obiettivo dell'elaborato è dimostrare il valore economico e finanziario prodotto da comportamenti sostenibili, in particolare per attività in linea con l'Agenda 2030 e gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile prodotti dalle Nazioni Unite. L'analisi si focalizzerà su quattro società della realtà odierna collocate nel settore energetico particolarmente impegnate nella produzione e nella distribuzione di energie rinnovabili.

Ogni caso studio sarà analizzato in modo qualitativo e quantitativo. L'analisi qualitativa prevedrà un excursus sulla storia ed il mercato di riferimento in cui opera l'organizzazione e la descrizione dell'impegno dimostrato in comportamenti sostenibili nel corso degli ultimi anni, in particolar modo verso l'Agenda 2030 e gli Obiettivi di Sostenibilità. Attraverso questi approfondimenti si cercherà di capire quanto la strategia adottata rispecchi realmente la volontà di generare un impatto positivo, o se sono presenti episodi di ecologismo di facciata finalizzati unicamente a speculazioni comunicative. Ciò sarà evidente guardando alla struttura dell'impresa, alla qualità delle iniziative avviate e, nondimeno, ai dati presi in considerazione. La raccolta delle informazioni avverrà tramite le descrizioni offerte dalle società tramite video, contenuti e report presenti sui loro canali; inoltre, si è cercato di integrare il materiale con articoli di attualità.

L'analisi quantitativa si soffermerà su dati riferiti sia alla produzione di energia rinnovabile ed al tasso di emissioni generate sia sulla posizione e sulla crescita finanziaria dell'impresa. Specificatamente, tra i dati disponibili per analizzare l'impegno in comportamenti sostenibili sono stati scelti quelli riguardanti:

- la riduzione di emissioni CO<sub>2</sub> per kWh equivalente;
- lo sviluppo di capacità di energia rinnovabile, espressa in GW;
- la quantità di investimenti diretti al raggiungimento degli SDGs.

Per la ricerca dei suddetti dati ci si è avvalsi del supporto offerto dal *Global Reporting Initiative* (GRI), un ente senza scopo di lucro nato con il fine di creare un contributo utile al rendiconto della performance sostenibile di organizzazioni di qualunque dimensione, appartenenti a qualsiasi settore e Paese del mondo. In particolare, tramite il database è stata facilitata la ricerca dei Report di Sostenibilità per ogni società analizzata, sulle cui basi sono stati raccolti i dati, poi successivamente inseriti graficamente nell'elaborato.

La posizione finanziaria dell'impresa è stata valutata considerando:

- l'andamento azionario mediante l'analisi sui prezzi dal 1° gennaio 2016 al 1° gennaio 2021;
- il conseguente trend della capitalizzazione di mercato;
- l'evoluzione dell'EBITDA complessiva, dal 2015 al 2019;
- il punteggio raggiunto negli indici di sostenibilità Dow-Jones e la posizione rispetto ad altre organizzazioni.

Affinché i dati raccolti si mostrino coerenti fra loro, si è deciso di uniformare le fonti. Per l'EBITDA saranno presi in considerazione i dati forniti dalle rispettive società all'interno del Conto Economico pubblicato annualmente; per l'analisi del trend azionario sui prezzi è stato utilizzato il database di Yahoo Finance, mentre per il Market Cap i dati sono stati raccolti con l'uso della piattaforma YCharts. Per l'analisi isolata dei dati e la produzione dei grafici, si è utilizzato il programma Excel.

La valutazione si concluderà poi con un confronto tra l'utility di *clean energy* analizzata e la società oil&gas che rappresenta il competitor principale sul mercato. La comparazione interesserà i dati finanziari, al fine di

stabilire definitivamente che, ad oggi, un approccio aziendale mirato a decarbonizzazione ed elettrificazione si mostra più redditizio della dipendenza da combustibili fossili.

## RISULTATI

Le quattro società su cui si svilupperà l'analisi saranno: Enel, Iberdrola, Ørsted e NextEra. Non a caso, sono definite le *supermajor* in campo dell'energia rinnovabile, pur conservando il peso e la potenza finanziaria dei colossi energetici tradizionali. In passato, hanno creduto fortemente nell'importanza dell'applicazione di comportamenti sostenibili, quando gli asset adibiti alla produzione e distribuzione di energia pulita si mostravano ancora molto costosi ed alternativi. Oggi quegli investimenti hanno condotto a risultati più che ottimali, determinando una svolta nell'intero mercato energetico.

### 5. ENEL



#### 5.1 Dal 1962 ad oggi

Nata ufficialmente nel 1962, oggi Enel è la maggiore multinazionale italiana nel campo energetico ed uno dei principali operatori a livello globale nel settore dell'energia elettrica e del gas. Istituita come ente pubblico al momento del suo primo sviluppo, si è trasformata in una società per azioni nel 1992 per poi successivamente essere quotata in borsa nel 1999, in seguito alla liberalizzazione del mercato dell'energia elettrica in Italia. La partecipazione pubblica da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze è ancora attiva per il 23,59% del capitale sociale dell'organizzazione, all'ultimo aggiornamento 2020.

A partire dall'anno del suo debutto in borsa, Enel si trasforma e comincia ad operare da holding industriale. Dal gruppo nascono nuove società per cogliere le più recenti opportunità di business e viene intrapreso un processo di internazionalizzazione soprattutto verso l'America Latina. Nel 2004 rinnova l'impegno nei principi di sostenibilità sociale ed ambientale aderendo al Global Compact ONU ed entro lo stesso anno, la società viene inclusa nel DJSI (*Dow Jones Sustainability Index*) World. Negli anni successivi la sua presenza all'estero viene consolidata mostrando crescente dedizione sul fronte delle fonti rinnovabili e del carbone pulito; non a caso, parallelamente si assisterà alla nascita di Enel GreenPower.

Attualmente, Enel SpA opera in 32 paesi in 5 continenti, con 70 milioni di utenze, 87 miliardi di Watt installati globalmente e 2,2 milioni di chilometri di rete di distribuzione. Dunque, è straordinariamente diffusa oltre a

distinguersi per la sua cultura ed i suoi valori. Il modello proposto genera una velocità nell'innovazione tale da acquisire molto potere nel mercato, a livello europeo e globale. Gli investimenti sono diretti al progresso tecnologico, allo sviluppo interno di nuovi prodotti e, più a lungo termine, ad un futuro sempre più slegato dai combustibili fossili e più vicino a soluzioni rinnovabili e sostenibili.

Il capitale sociale di Enel ammonta a 10.166.679.946 €, costituito da 10.166.679.946 azioni ordinarie del valore nominale di 1 €. L'azionariato include fondi di investimento nazionali e internazionali, compagnie assicurative, fondi pensione ed etici e circa 800.000 piccoli risparmiatori. Nel nostro paese, come già accennato, i principali investitori istituzionali sono il Ministero dell'Economia e delle Finanze e la Cassa Depositi e Prestiti.

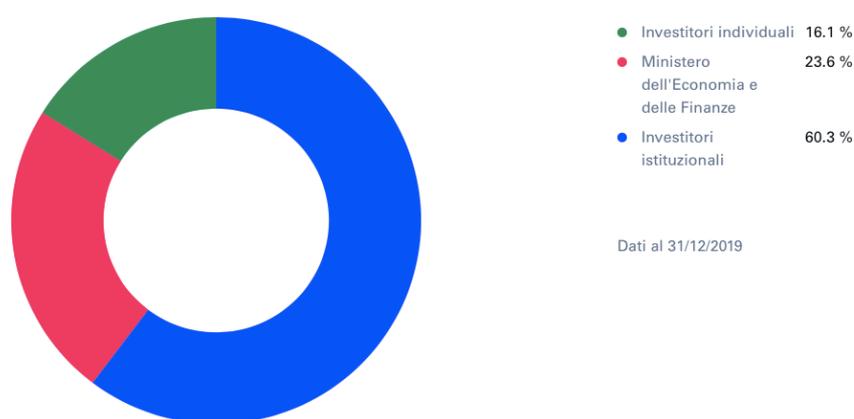


Figura 9 – Azionariato della società al 31.12.19

Fonte: <https://www.enel.com>

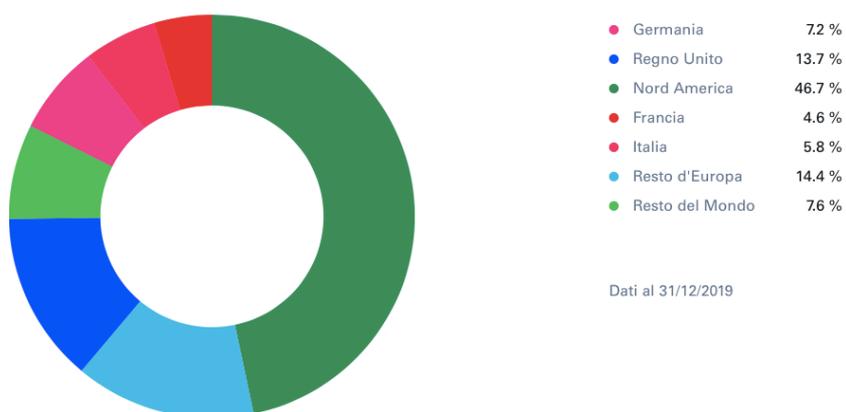


Figura 10 – Ripartizione geografica dell'Azionariato Istituzionale

Fonte: <https://www.enel.com>

In Italia, l'azienda serve 27 mln di clienti operando nel settore dell'energia elettrica, del gas e dei servizi integrati attraverso centrali molto diversificate: idroelettriche, geotermiche, termoelettriche, nucleari, eoliche e fotovoltaiche. Enel SpA occupa un ruolo fondamentale nella generazione di energia da fonti rinnovabili; ad oggi infatti, più del 50% della produzione si concentra sulle *renewable energy*, con 47 GW di capacità installata originata tramite fonti rinnovabili.

Attraverso il gruppo Enel, in Italia operano il Servizio Elettrico Nazionale (ex Enel Servizio Elettrico), Enel Energia e E-Distribuzione (ex Enel Distribuzione), per effetto della politica di *unbundling* in ottemperanza alla delibera 296/2015/R/COM di ARERA<sup>29</sup> che riportava l'obbligo di differenziazione semantica (nome e marchio) e funzionale (separazione contabile e gestionale) tra le società che appartengono allo stesso gruppo ma che svolgono attività diverse. In questo modo sono state distinte la società che opera nel mercato tutelato, quella di vendita di luce e gas operante nel mercato libero ed il distributore locale del gruppo Enel.

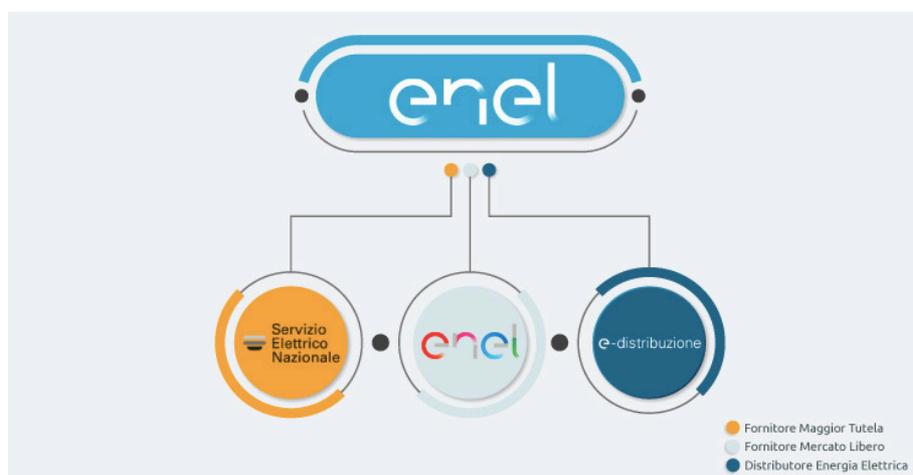


Figura 11 – Infografica rappresentante i risultati della politica di unbundling applicata nel 2015

Fonte: <https://luce-gas.it/guida/mercato/differenza-sen-enel->

Dal 2007, con la liberalizzazione del mercato di fornitura elettrica realizzata grazie al Decreto Bersani, Enel non ha più il monopolio nel settore a causa della presenza di fornitori alternativi concorrenti. Trattandosi di mercato libero, la competizione avviene soprattutto attraverso la differenziazione dei servizi offerti e l'abbassamento dei prezzi. Il mercato elettrico italiano è amministrato dal Gestore dei Mercati Energetici (GME), secondo una specifica disciplina. Il gruppo Enel, che a fine 2020 ha raggiunto un nuovo record di capitalizzazione di mercato superando il valore di 90 mld di euro, ha confermato il proprio primato nel mercato italiano ed europeo nel settore delle *utilities* anche in un anno che, a causa dell'insorgere della pandemia, ha comportato globalmente non pochi danni in ogni area di business. Il principale competitor sul mercato è Eni, con cui tuttavia è stata avviata una politica collaborativa che verrà approfondita più avanti nel corso dell'elaborato.

<sup>29</sup> Autorità di Regolazione Energia Reti e Ambiente, autorità amministrativa indipendente della Repubblica Italiana che ha la funzione di favorire lo sviluppo di mercati concorrenziali nelle filiere elettriche, del gas naturale e dell'acqua potabile principalmente attraverso la regolazione tariffaria.

Uno degli ultimi sviluppi nella gestione delle controllate, è stato guidato direttamente dall'amministratore delegato, F. Starace, e punta a semplificare il processo decisionale attraverso il passaggio ad un amministratore unico, plenipotenziario e sempre a diretto riporto del numero uno della capogruppo. Sono quindi stati cancellati i consigli di amministrazione di sette società controllate, che hanno però conservato lo stesso responsabile. Si tratta di Enel GreenPower, Enel Produzione, Enel Energia, Enel X, Enel X Italia, Enel Global Trading ed Enel Italia. L'obiettivo di tale processo di riorganizzazione risiede nell'omogeneità degli organi amministrativi e di controllo. Secondo il CEO, F. Starace, ridurre o eliminare i Consigli di Amministrazione dovrebbe accelerare le scelte aziendali, rendendo più rapida l'adozione delle decisioni sul piano societario<sup>30</sup>.

## 5.2 Mission, Vision e Valori aziendali

La *vision* che muove le politiche dell'organizzazione è la creazione di un mondo migliore, da raggiungere tramite la trasformazione di aziende, case e città applicando la sostenibilità in tutte le sue dimensioni. Per questo motivo, il modello della società è rivolto a tutti: si parla di B2B, B2C e B2G<sup>31</sup>. La mission del gruppo, come indicato dai report annuali e dal piano strategico per il prossimo decennio, si compone di più punti:

- ampliare le dimensioni della società, semplificando l'accesso ad un'energia più sicura e sostenibile in diverse aree, soprattutto in Sud America e Africa;
- guidare lo sviluppo e l'applicazione di nuove tecnologie al mondo dell'energia, in particolare attraverso le fonti rinnovabili e le *smart grid*<sup>32</sup>;
- individuare nuove modalità per gestire l'energia in modo più efficiente, attraverso la digitalizzazione e i contatori smart;
- investire su usi innovativi dell'energia, con un particolare focus sulla connettività e la mobilità elettrica;
- stabilire nuove partnership nella ricerca, nella tecnologia, nello sviluppo di nuovi prodotti e nel marketing.

Nell'ottica di Enel, il mondo del business può riuscire a migliorare la qualità della vita sul pianeta applicando e comunicando alcuni valori chiave, che, applicabili a qualsiasi settore, costituiscono una guida a comportamenti sostenibili. Il primo tra questi valori è la fiducia, che deve essere sviluppata avvalendosi di una politica di trasparenza, all'interno e all'esterno dell'organizzazione. Anche la responsabilità viene ritenuta necessaria: la volontà di combattere contro il cambiamento climatico e le sfide globali odierne è fondamentale affinché non si cada in una semplice ottica opportunistica. Gli ultimi due valori si accompagnano

---

<sup>30</sup> In Zoppo (2019), p.17

<sup>31</sup> Business to Business, Business to Consumer e Business to Government.

<sup>32</sup> Le *smart grid* costituiscono insiemi di reti d'informazione e di distribuzione elettrica che permettono la gestione dell'energia minimizzando eventuali sovraccarichi e variazioni di tensione. Nel 2006, sono state diffuse in Italia da Enel con un conseguente aumento della connettività, dell'automazione e della coordinazione tra fornitori, consumatori e rete. Inoltre, vanno integrate nel processo di informatizzazione della rete domestica.

reciprocamente: innovazione e proattività. Per la società, il miglioramento della qualità della vita deve partire da un forte ma graduale cambiamento nella produzione e distribuzione di energia. Per questo motivo, si sostengono lo sviluppo tecnologico e la creatività, cosicché le idee migliori non rimangano su carta ma trovino reale applicazione.

Nel 2013, l'impegno per una maggiore trasparenza e correttezza da parte dell'intera *corporate governance*, è stato ufficialmente sancito attraverso l'approvazione di una policy internazionale inerente ai Diritti Umani proposta dall'ONU ed accolta con entusiasmo dal Consiglio di Amministrazione. In questo modo, si è rafforzata la dedizione già sancita dal Codice Etico, dal Piano Tolleranza Zero alla Corruzione e dal Modello 231.

Con l'approvazione e l'integrazione di questi documenti nel modello organizzativo, l'azienda rinnova l'attenzione riservata ai valori di reciprocità, cooperazione e di responsabilità verso la collettività a cui è direttamente connesso l'impegno nel tema della tutela ambientale e dello sviluppo sociale nelle comunità in cui opera.

Lo spirito "*open data*", in riferimento alla richiesta di trasparenza e completezza dell'informazione anche nei confronti dei propri collaboratori, si concretizza annualmente con la pubblicazione di una dettagliata informativa al mercato, ovvero la "Relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari", rilasciata congiuntamente alla documentazione di bilancio in linea con le raccomandazioni del Codice di Autodisciplina delle società quotate. Immancabilmente, si sposa l'approccio integrato anche nella formulazione del bilancio attraverso la produzione di costanti report di sostenibilità. Parallelamente, anche collaboratori e partner sono tenuti a fornire informazioni complete, trasparenti, comprensibili e accurate, affinché gli stakeholder siano in grado di prendere decisioni autonome essendo consapevoli degli interessi coinvolti, delle alternative e delle conseguenze rilevanti<sup>33</sup>.

La società, per il suo impegno attivo e proattivo nel campo della CSR soprattutto nella lotta al cambiamento climatico, viene definita leader della transizione energetica ed a causa degli straordinari ritorni finanziari generati, si dimostra l'esempio principale per documentare come il perseguimento degli SDGs e di comportamenti sostenibili generi ritorni per tutti gli stakeholders aziendali, compresi gli shareholder.

### **5.3 L'applicazione di comportamenti sostenibili**

Nel 2016, durante il suo intervento alle Nazioni Unite, Francesco Starace, CEO del gruppo, ha sottolineato l'importanza dell'impatto strategico generato dalle grandi multinazionali nella lotta contro il cambiamento climatico e nella risoluzione delle crisi umanitarie che interessano il mondo. L'adozione dell'Agenda 2030 si

---

<sup>33</sup> In Codice Etico, Enel SpA, pp. 10-16

mostra fondamentale nel perseguimento di questo obiettivo, in particolare trattando l'esigenza di partnership tra il settore pubblico e quello privato. Il punto di partenza da cui la società è partita è il cambiamento del proprio business model, che oggi si mostra più accessibile, flessibile ed inclusivo attraverso iniziative come Open Power, Enel Green Power e Enel X. In questo modo sostenibilità e innovazione sono state integrate, creando nuove opportunità di business e di crescita. Di seguito si analizzeranno le nuove iniziative ed il nuovo modello di business proposti dal gruppo, per poi approfondire l'impegno nell'attuazione degli SDGs con gli adeguati dati di riferimento.

### 5.3.1 Open Power, Enel GreenPower e Enel X

Nel 2016 Enel ha affrontato un processo di *rebranding* che ha interessato non solo il logo ma anche l'identità complessiva della società, in accordo con una nuova filosofia: Open Power. Tale cambiamento è stato causato dalla consapevolezza rispetto la crescente complessità e interconnessione della realtà odierna, il cambiamento della domanda di energia e dunque la necessità di trasformarsi in un'organizzazione più decentralizzata, aperta e partecipativa. La trasformazione appena descritta si è davvero svolta a 360° ed è stata resa immediatamente evidente dalla nuova strategia comunicativa sui Social Media attraverso contenuti visuali improntati al *brand journalism*, che ha realmente colpito i clienti per la sua originalità. Anche il sito della società si mostra più accessibile, rappresentando digitalmente il posizionamento di Enel.

La nuova filosofia rappresenta un modello di comportamento attraverso cui il gruppo definisce valori e comportamenti, finalizzati al coinvolgimento ed alla partecipazione di tutti coloro che lavorano per la società. Alla base si ritrova la convinzione per cui la condivisione fra idee genera più valore della semplice somma dei risultati di singole attività, dal momento che in questo modo vengono create delle sinergie non sostituibili o imitabili. In questo processo, diversità e inclusione svolgono un ruolo cruciale per la creazione di valore sul lungo periodo<sup>34</sup>. Dunque, il vantaggio competitivo del gruppo si sviluppa anche mediante la valorizzazione delle persone e la creazione di un ambiente di lavoro più inclusivo. Sostanzialmente, con Open Power si concretizza l'apertura della strategia del gruppo alle sfide globali e a idee, progetti e know-how appartenenti a qualsiasi dimensione, dal semplice studente al partner industriale globale. Oggi, Open Power è uno dei pilastri su cui si basano mission e vision aziendale<sup>35</sup>.

Nel 2008, Enel GreenPower (EGP) viene fondata per concentrare le attività di Enel nella produzione di energia da fonti rinnovabili. Progressivamente, ogni attività del ramo delle rinnovabili è stata ricollocata nella nuova società, spin-off del gruppo Enel. Nel 2016, è stata revocata dalla quotazione nella Borsa di Milano e in quelle di Madrid, Barcellona, Bilbao e Valencia, in seguito alla scissione parziale non proporzionale di Enel GreenPower in Enel, alla quale è stato assegnato il compendio scisso rappresentato dalla partecipazione

---

<sup>34</sup> In *Seeding Energies* – Bilancio di Sostenibilità 2017

<sup>35</sup> In *Confimprese* (2018)

totalitaria detenuta in Enel Green Power International, holding di diritto olandese che detiene partecipazioni in società operanti nel settore delle energie rinnovabili nel Nord, Centro e Sud America, in Europa, in Sudafrica e in India. Tuttavia, sono rimasti in capo ad EGP i restanti elementi patrimoniali non rientrati nella scissione. Nello stesso anno, la società raggiunge il ruolo di leader nel campo delle rinnovabili; la ricerca sui temi della sostenibilità diventa prioritaria e gli SDGs sono integrati nella strategia aziendale, come analizzeremo nei paragrafi successivi.

Ad oggi, Enel GreenPower è presente in 28 paesi nei 5 continenti con una capacità gestita di oltre 47 GW e più di 1.200 impianti. La mission si concentra sulla decarbonizzazione della società, sullo sviluppo di forme più innovative di energia sostenibile e sulla transizione energetica. La creazione di valore condiviso è strettamente connessa allo sviluppo tecnologico, puntando al raggiungimento di una nuova era di energia a emissioni zero. Vanta preziose collaborazioni tra cui Adobe, Anheuser-Busch e Criotec, distinguendosi non solo per la produzione e gestione di energia rinnovabile, ma anche per il coinvolgimento verso terzi del suo obiettivo di decarbonizzazione. Il *Learning Hub* interattivo è sempre disponibile sul sito con l'obiettivo di informare e sensibilizzare l'opinione pubblica sul tema della transizione energetica e dello sviluppo sostenibile attraverso voci di esperti con opinioni diversificate sulle quali poter esprimere la propria preferenza.

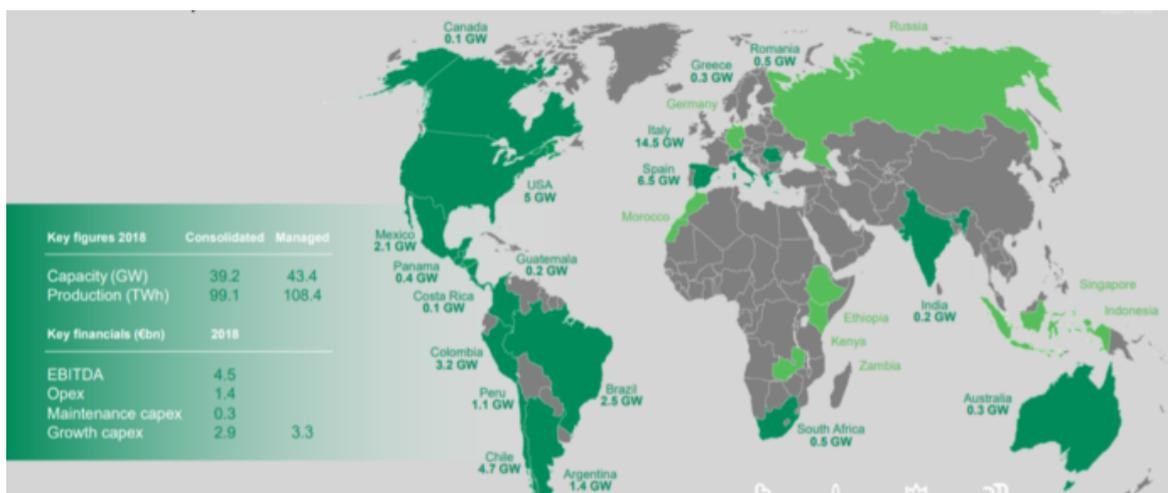


Figura 12 – Ripartizione geografica di Enel GreenPower

Fonte: <https://www.enelgreenpower.com/it>

La strategia della società si sviluppa seguendo tre linee guida:

1. Crescita sostenibile e circolare attraverso servizi più efficienti e generando meno impatto;
2. Contribuire alla digitalizzazione con investimenti in intelligenza artificiale, macchine operatrici e sistemi intelligenti, autonomi e collaborativi;
3. Creare nuove soluzioni per la conservazione dell'energia rinnovabile, che rappresenta una delle sfide principali da affrontare guardando ad una reale transazione energetica futura. Oggi si discute soprattutto di *long duration storage*, soluzioni ibride e gestione del fine vita. L'obiettivo futuro è garantire una maggiore flessibilità nell'esercizio e quindi una piena valorizzazione di queste nuove

forme di energia. A questo fine, è indispensabile integrare diverse tecnologie e applicare approcci “*design to recycle*”.

Enel GreenPower rappresenta quindi il polmone verde dell'intero gruppo che si è posto l'ambizioso obiettivo di portare a zero le emissioni entro il 2050; è evidente che in questo processo EGP occuperà un ruolo fondamentale. Ad oggi, nonostante l'attenzione alle rinnovabili si rivolga soprattutto all'energia eolica e solare, la società guarda allo sviluppo della nuova frontiera: l'energia marina. Le tecnologie sviluppate in questa direzione non si mostrano ancora pienamente mature, ma sicuramente si posizionano tra le priorità di ricerca e innovazione di EGP. D'altra parte, la scommessa sull'energia marina oggi ha dimensioni e rischi simili a quelli riportati da eolico e solare di diversi anni fa.

Questo modello societario, fortemente orientato alla sostenibilità, si mostra oggi come in passato assolutamente redditizio per Enel. Nel 2019 si sono avviati i lavori per il più grande parco eolico attualmente in costruzione oltre il Circolo polare artico, di proprietà di Enel Russia con un investimento complessivo previsto pari a 273 mln di euro. Il parco eolico di Kolskaya dovrebbe entrare in servizio entro la fine del 2021 e avrà la capacità di generare circa 750 GWh annui, evitando l'emissione di circa 600.000 tonnellate di CO<sub>2</sub>. Per quanto riguarda il solare, sempre nel 2019 la controllata di Enel ha avviato la costruzione di Campos del Sol, un nuovo impianto solare fotovoltaico in Cile. Si tratta di 382 MW di capacità installata con un investimento previsto pari a circa 320 mln di dollari<sup>36</sup>.

Enel X è un'altra società del gruppo Enel, focalizzata sulla produzione e lo sviluppo dei servizi innovativi al servizio della trasformazione energetica a livello domestico, cittadino ed industriale. Nasce nel 2017, inizialmente con il nome E-Solutions, ampliando progressivamente i suoi servizi tramite partnership e acquisizioni di aziende specializzate in settori strategici per la digitalizzazione dei servizi energetici. Rappresenta all'interno del gruppo un vero e proprio acceleratore di circolarità, fornendo soluzioni tecnologiche in un'ottica di eco-design, mettendo al centro energie rinnovabili e materiali riciclabili.

La *vision* con cui Enel X è stata sviluppata si focalizza su tre dimensioni: le aziende, le città e le persone. L'obiettivo unitario è la trasformazione della realtà attraverso la digitalizzazione, rendendo i servizi più efficienti ed accessibili; infatti, anche in questo caso si assiste ad un approccio B2C, B2B e B2G. Il business si sviluppa su quattro Global Product Lines:

- E-Industries, ovvero soluzioni per aziende con particolare attenzione ai servizi di flessibilità;
- E-Mobility, puntando verso la leadership nel settore della mobilità elettrica e strutture di ricarica sempre più diffuse ed efficienti, Vehicle-to-Grid (V2G)<sup>37</sup> e servizi di second life per le batterie;

---

<sup>36</sup> In Zapponini (2019)

<sup>37</sup> Si tratta della possibilità di creare batterie con la duplice capacità di prelevare e cedere energia alla rete con un margine molto ampio di flessibilità.

- E-Home, corrispondente a tutti i servizi di gestione degli ecosistemi di *smart home* e alla creazione di prodotti e servizi d'automazione innovativi;
- E-City, connessa alla dimensione B2G con un'offerta riguardante l'illuminazione pubblica, sistemi di *smart cities*, servizi di efficienza energetica e soluzioni per la connettività (tra cui i servizi di fibra ottica).

Accanto a queste quattro Global Product Lines, si è formato l'Innovation & Product Lab, che si occupa dello sviluppo e dei test su nuovi prodotti seguendo un approccio da Economia Circolare. Tra i risultati più diffusi troviamo il sistema di pagamento digitale e il City Analytics, uno strumento che permette alle amministrazioni locali di organizzare e gestire servizi in tempo reale attraverso l'analisi dei Big Data.

Da catalizzatore del cambiamento, all'interno del gruppo, Enel X si fonda e sviluppa sull'approccio di Open Innovation, attraverso la creazione di partnership, l'acquisizione di aziende e startup aperte e dinamiche. Tra le operazioni completate fino ad oggi si cita Enel X North America, impegnata nel campo dell'approvvigionamento energetico, nella gestione delle bollette e nello sviluppo di software d'informazione energetica. Oggi possiede una capacità di 6.2 GW per oltre 4.800 clienti in tutto il mondo, classificandosi come un esperimento sicuramente ben riuscito con ottime possibilità di sviluppo futuro. Inoltre, non deve essere sottovalutato il ruolo di Enel X nella definizione del Circular Economy Boosting Program, che ha fornito un notevole contributo alla valutazione rispetto alla circolarità dei servizi offerti e che è già stato precedentemente oggetto di approfondimento.

### **5.3.2 Economia Circolare, Finanza sostenibile e Stewardship model**

Le caratteristiche dell'economia circolare come nuovo paradigma del modello di sviluppo attuale sono state precedentemente analizzate; in questo paragrafo si andrà ad approfondire l'impegno di Enel in questa direzione.

Si tratta di un percorso avviato nel 2016 e regolato dalla filosofia di Open Power attraverso collaborazioni con attori interni ed esterni ed una progressiva estensione a tutta la catena del valore. La visione in merito all'economia circolare della società si fonda su cinque pilastri, che definiscono ambiti e modalità di applicazione:

1. Estensione della vita utile di asset e prodotti attraverso attività di manutenzione predittiva e progettazione modulare;
2. Prodotto come servizio: secondo questo paradigma, i clienti acquistano il servizio ma la società rimane proprietaria del prodotto, in modo da aumentare fattore di utilizzo e vita utile;
3. Piattaforme di condivisione per una gestione comune di competenze e beni per lo sviluppo di sinergie;
4. Rinnovare i cicli di vita mediante riuso, rigenerazione o riciclo interagendo con gli altri pilastri;

## 5. Modello di produzione basato su input rinnovabili o circolari.

Tali pilastri generano un processo che si muove su tre comportamenti sostenibili: la creazione di design circolare, l'applicazione e diffusione del concetto di riuso e riciclo e infine, il recupero del valore.



Figura 13 – La visione dell'Economia Circolare di Enel

Fonte: Bilancio di Sostenibilità Enel 2019

Inoltre, i cinque pilastri sono alla base del modello di misurazione della circolarità, il *CircularAbility Model* ideato internamente. In queste attività, Enel X svolge un ruolo centrale insieme alle linee che interessano attività di *procurement*, progettazione, costruzione, esercizio e fine vita di nuovi asset.

Sono numerosi i progetti di economia circolare avviati dalla società. Un primo esempio è il programma di *Global Procurement*, attraverso cui si vuole guidare tutta catena di fornitura verso la circolarità, premiando comportamenti sostenibili all'interno delle gare ed avviando progetti di co-innovazione; un ulteriore caso è offerto dal progetto in corso di *Città Circolari*, da declinare sia nelle attività del gruppo che nella collaborazione con stakeholder istituzionali. Specificamente in Italia, nel 2017 si è creata l'Alleanza per l'Economia Circolare, occupata nella stesura del Manifesto con la collaborazione delle imprese Made in Italy di diversi settori produttivi, al fine di creare un ecosistema per favorire la condivisione di esperienze e *best practices*<sup>38</sup>. L'iniziativa ha riscosso molto successo ed oggi vede la partecipazione di 18 aziende italiane (tra cui Ferrovie dello Stato, Intesa San Paolo e Salvatore Ferragamo), per un totale di 139 mld di euro fatturati ed il coinvolgimento di 114 mila fornitori.

<sup>38</sup> In Bilancio di Sostenibilità 2019, pp. 28-29

Si passerà di seguito all'analisi dell'impegno aziendale rispetto alla finanza sostenibile. Senza dubbio, una prima evidenza di sostenibilità finanziaria nel gruppo Enel è data dai *Green Bond*, ovvero obbligazioni la cui emissione è legata a progetti che generano un impatto positivo sull'ambiente e attraverso cui è possibile finanziare iniziative con particolari caratteristiche di sostenibilità. Possono essere emessi dalla Banca Mondiale o la Banca Europea per gli Investimenti, ma di recente si è passati anche a titoli emessi da singole aziende, municipalità e agenzie statali.

I *Green Bond* di Enel sono stati emessi per la prima volta nel 2017 contribuendo alla raccolta di 3,5 mld di euro di finanziamenti per progetti sostenibili in linea con i “*Green Bond Principles*” pubblicati dall'ICMA (International Capital Market Association). Negli anni 2017-2019, la distribuzione delle obbligazioni è avvenuta come riportato dalla figura seguente.

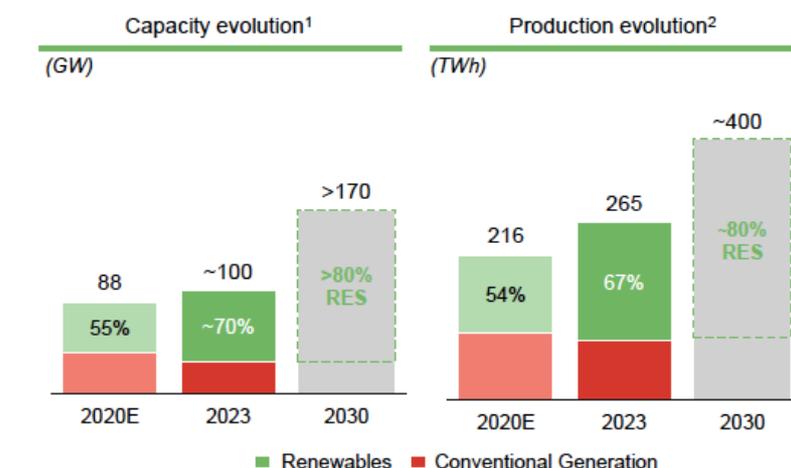
Emissione GB	Area di investimento	Proventi GB allocati	Capacità installata <sup>1</sup> (MW)	CO <sub>2</sub> evitata (t)
<b>2017</b>	Rinnovabili	<b>1.237 mln euro</b>	3.319	9.165.814
<b>2018</b>		<b>1.240 mln euro</b>		
di cui nuovi progetti rinnovabili	Rinnovabili	575 mln euro	1.878	1.712.117
di cui nuovi progetti Infrastrutture e Reti	I&N	665 mln euro	n.a.	26.287
<b>2019</b>		<b>985,6 mln euro</b>	734	n.a.
di cui nuovi progetti individuati nel 2019	Rinnovabili	71,1 mln euro	734	n.a.
di cui nuovi Capex su progetti 2018	Rinnovabili	342,5 mln euro	n.a.	n.a.
di cui nuovi Capex su progetti 2017	Rinnovabili	572 mln euro	n.a.	n.a.

<sup>1</sup> Nel 2019 per l'impianto di Delfina sono stati installati 29,4 MW che si aggiungono ai 180 MW del 2018, mentre per l'impianto di Cerro Pabellón sono stati installati 33 MW che si aggiungono ai 48 MW del 2018.

Figura 14 – Tabella riepilogativa delle emissioni 2017-2019 con indicazione della capacità installata e della CO<sub>2</sub> evitata

Fonte: *Green Bond Report 2019*

A fine 2019, il gruppo ha emesso il primo bond al mondo direttamente connesso agli SDG, in particolare al 7 su “Energia accessibile e pulita”, per un totale di 1,5 mld di dollari USA. Tale obbligazione è anche strettamente legata all'obiettivo strategico che vede una percentuale di capacità installata da fonti rinnovabili pari al 55% della capacità installata totale consolidata entro la fine del 2021; nel report realizzato per il triennio 2021-2023 si notano grandi progressi in questa direzione ed un costante avvicinamento all'obiettivo che, allo stato attuale, appare estremamente raggiungibile.



1. It includes renewable managed capacity and nuclear capacity  
 2. It includes renewable managed production and nuclear production

Figura 15 – L’evoluzione di capacità e produzione di energia prospettata per il triennio 2021-23

Fonte: Capital Market Day 2020

Per il suo impegno verso una strategia sostenibile, nel 2019 la società è stata riconosciuta dall’*International Financing Review* come *ESG Issuer* dell’anno e i bond quinquennali *SDG-linked* sono stato nominati *Yankee Bond 2019*. Inoltre, Enel è socio fondatore della *Climate Finance Leadership Initiative*, che ha l’obiettivo di facilitare i flussi finanziari privati necessari nel percorso di mitigazione e adattamento ai cambiamenti climatici. Il CEO della società è anche l’unico rappresentante di un’impresa italiana e di utility che aderisce alla *GISD Alliance*, un gruppo di 30 leader impegnati all’incremento dello sviluppo sostenibile ed al suo allineamento commerciale e finanziario con le linee guida fornite dall’*Agenda 2030*. In aggiunta, Enel detiene la copresidenza della *CFO Taskforce for SDGs* del *Global Compact ONU*, che ha come obiettivo a lungo termine la definizione di principi e *roadmap* per una finanza d’impresa sostenibile. Dall’insieme di queste informazioni, si può innegabilmente affermare che il gruppo dimostra storicamente ed attualmente quanto la sostenibilità possa rappresentare una leva per creare valore finanziario ed economico.

Il comportamento sostenibile della società vede le sue fondamenta nell’adozione di un business model flessibile, innovativo e resiliente. Innanzitutto, il modello viene definito *platform-based*, dal momento che genera valore dallo scambio tra diversi stakeholder disponendo di sistema globale di reti estremamente ampio, con la più grande base di clienti a livello mondiale a cui corrisponde un’offerta di servizi integrati e tecnologicamente all’avanguardia.

Già da diversi anni viene proposta l’integrazione tra due modelli di business: l’*Ownership* e lo *Stewardship* business model. L’*Ownership Model* corrisponde a quello tradizionale, in cui le piattaforme digitali sono promotrici del business a sostegno della redditività degli investimenti; lo *Stewardship Model*, invece, catalizza investimenti in collaborazione con partner e terzi, garantendo lo sviluppo di sinergie e mobilitando maggiori flussi di finanziamento. Secondo il piano strategico 2012-23, si prevede un totale di investimenti pianificati

pari a 160 mld di euro, di cui 150 destinati al modello tradizionale e 10 a quello di *Stewardship* a cui però saranno aggiunti 30 mld di euro mobilitati da investimenti di terzi, nel settore della Fibra, dell'e-transport, dei servizi di flessibilità e, in particolar modo nelle rinnovabili<sup>39</sup>.

Come affermato durante il *Capital Market Day* (2020), il modello di *Stewardship* prende forma soprattutto in paesi dove le condizioni governative non permettono un'integrazione nel sistema pubblico. In tali contesti, quali ad esempio le aree del Sud-est Asiatico, si mostra necessario sviluppare joint venture con parti terze supportate dal modello di business sopracitato. Nel breve periodo gli investimenti saranno focalizzati in India, dove è emersa la volontà da parte del governo di disinvestire; il Brasile sta attraversando un processo simile a differenza del Messico, dove non risultano possibilità di integrazione. Nel lungo periodo si seguirà approssimativamente la stessa direzione, guardando al mercato asiatico e ad altre zone dell'America Latina.

Questa tipologia di attività si mostra fortemente orientata alla futura crescita dell'azienda, anche se questa non figura come investitore unico. La condivisione del valore è realizzabile attraverso l'utilizzo di piattaforme digitali ed infatti, non a caso, la digitalizzazione interna ed esterna figura tra le priorità fondamentali del gruppo.

### 5.3.3 L'impegno del gruppo verso gli SDGs

Enel è l'unica utility e l'unica azienda italiana ad essere stata inserita nella classifica di *Fortune* fra le 50 società che stanno cambiando il mondo attraverso l'integrazione della propria strategia con gli Obiettivi dell'Agenda 2030. In occasione del *Capital Market Day*, il 24 Novembre 2020, sono state evidenziate le tre linee guida principali su cui si continuerà ad insistere per la creazione di *shared value*; si tratta degli obiettivi di decarbonizzazione, elettrificazione e digitalizzazione completa. Questi traguardi sono strettamente connessi agli SDGs, come viene sottolineato anche dal Report di Sostenibilità 2020-22.

Dunque, la strategia presentata per il triennio in corso si focalizza sulla realizzazione degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile sull'intera catena del valore, che ruota intorno all'SDG 13 ("Lotta al cambiamento climatico") fungendo da linea guida per l'intero piano. La decarbonizzazione del mix energetico è connessa all'SDG 7 ("Energia pulita ed accessibile"), attuabile mediante una crescita sempre maggiore della capacità investita in energie rinnovabili e la complementare progressiva chiusura degli impianti a carbone. Unitariamente, come conseguenza dell'intero processo, si prevede una graduale elettrificazione dei consumi.

Quali saranno i fattori abilitanti di questi risultati? Le infrastrutture e le reti, in linea con l'SDG 9 ("Industria, Innovazione ed Infrastrutture"), insieme con gli ecosistemi e le piattaforme integrate secondo le misure descritte dall'SDG 11 ("Città e Comunità sostenibili"). Di conseguenza, nell'attuazione del piano, la

---

<sup>39</sup> In Piano strategico 2021-23 (2020)

digitalizzazione si mostra indispensabile perché, in un mondo decarbonizzato, sarà necessario prevedere reti flessibili e resilienti, di grande qualità ed efficienza.

Oltre agli obiettivi 7, 9 e 11, che unitariamente contribuiscono al 13, la società si è assunta l'impegno per il resto degli SDGs, valutando il perseguimento dell'intera Agenda 2030 come indispensabile per la creazione di valore sostenibile nel lungo periodo; si ritiene che la transizione energetica (a cui si collegano decarbonizzazione, elettrificazione, la costruzione di infrastrutture abilitanti, ecosistemi e piattaforme) non possa essere raggiunta senza ritenere necessaria la centralità delle persone (tramite il coinvolgimento dei lavoratori e delle comunità locali), che a sua volta trova le basi nelle fondamenta ESG<sup>40</sup>.

Il perseguimento di ogni obiettivo viene connesso al piano strategico come illustrato nel modo seguente:

- SDG 1 (“Sconfiggere la povertà”), 2 (“Sconfiggere la fame”), 5 (“Parità di genere”) e 10 (“Riduzione delle disuguaglianze”): sono relativi al coinvolgimento delle comunità locali in più di 1800 progetti<sup>41</sup> organizzati nell'anno 2019 in cui la società ha contribuito alla creazione di valore sostenibile ed alla sensibilizzazione sulla necessità di implementare il processo di transizione energetica. Per quanto riguarda la parità di genere, nel 2019 Enel ha registrato un incremento del 42% di donne coinvolte nei processi di selezione<sup>42</sup>;
- SDG 3 (“Salute e benessere”): è collegato ai provvedimenti su salute e sicurezza sul lavoro ed al coinvolgimento del personale interno alla società e delle comunità locali. Al fine di diffondere il modello societario di *Travel Security*, nel 2019 sono stati integrati i dati di ogni paese nel sistema dell'iniziativa, fatta eccezione per Costa Rica, Taiwan e Singapore. Inoltre, in linea con l'SDG 8, si sta promuovendo la creazione di una politica internazionale e di un sistema di reporting in materia di sicurezza sul lavoro;
- SDG 4 (“Istruzione di qualità”): nel 2019 sono state messe a disposizione 175 borse di studio, che aumenteranno a 390 entro il 2021. Internamente, si è lavorato anche sulla promozione delle competenze digitali, che ha coinvolto il 46% dell'organico con un aumento del 100% previsto per il 2021;
- SDG 6 (“Acqua pulita e servizi igienico sanitari”): è connesso al perseguimento della sostenibilità ambientale e del fabbisogno d'acqua, riducendo la necessità di 0.33 l/kWheq sulla produzione totale, raggiungendo il 51% in meno rispetto al consumo registrato nel 2010. Per il 2021 si lavorerà per ridurre ulteriormente il consumo del 30%;
- SDG 7 (“Energia pulita ed accessibile”): segue la transizione energetica ed il coinvolgimento delle popolazioni locali e verrà analizzato più approfonditamente nei paragrafi successivi considerando la capacità generata di energia rinnovabile e la riduzione di emissioni CO<sub>2</sub>;

---

<sup>40</sup> In Bilancio di sostenibilità (2019), pp. 20-27

<sup>41</sup> I progetti sono anche connessi agli SDGs 3 e 17.

<sup>42</sup> Non sono inclusi i processi che coinvolgono gli operai ed il perimetro USA in linea con la legislazione locale che protegge le pratiche antidiscriminatorie nel reclutamento e che dunque non consente di monitorare questi dati.

- SDG 8 (“Lavoro dignitoso e crescita economica”): secondo i dati, tra il 2015 ed il 2019 sono stati prodotti benefici per circa 2 mln di persone in termini di crescita economica sostenibile e duratura. Per il 2030 si punta a raggiungere 8 mln di persone;
- SDG 9 (“Imprese innovazione ed infrastrutture”) e SDG 11 (“Città e Comunità sostenibili”): in correlazione a innovazione, transizione energetica e coinvolgimento delle comunità locali, sono state 1375 le applicazioni di comportamenti sostenibili integrate nei modelli delle unità operative. Per quanto riguarda l’innovazione digitale, sono state registrate 5.3 mila transazioni sull’area web del gruppo, mentre il target per il 2021 è stato fissato a 17 mila. Inoltre, 1,2 mln di persone hanno scaricato l’app di Enel Energia, contribuendo in modo sostanziale all’aumento di flessibilità e dinamicità del servizio clienti. Oltre a ciò, sono stati quasi 45 mila gli utenti che hanno attivato *smart grid* e più di 79 mila i punti di ricarica disponibili con un connesso aumento della soddisfazione pari al 90%;
- SDG 12 (“Consumo e produzione responsabili”): oltre ad essere connesso a transizione energetica ed innovazione, l’obiettivo si rivolge anche alla sostenibilità della catena di fornitura e più in generale alla sostenibilità ambientale. In particolare, nel 2019 sono state 21 mila le pagine non stampate e più di 244 mila gli eventi svolti in via telematica. Anche l’attività di PC, laptop e monitor è stata supervisionata, aumentando di 32 mila ore l’uso in *downtime*, che corrisponde ad un risparmio elettrico significativo. Inoltre, si è registrata una riduzione delle emissioni di SO<sub>2</sub>, NO<sub>2</sub>, di polveri sottili e di rifiuti prodotti rispettivamente del 39%, 29%, 79% e 32% rispetto ai dati registrati nel 2010;
- SDG 13 (“Lotta contro il cambiamento climatico”): la transizione energetica è fondamentale per il raggiungimento del target, producendo sicuri benefici anche per gli SDG 14 (“Vita sott’acqua”) e 15 (“Vita sulla terra”). Inoltre, l’obiettivo è strettamente connesso agli obiettivi 7, 9 ed 11, come già precedentemente specificato;
- SDG 16 (“Pace, giustizia ed istituzioni solide”): l’impegno si concentra sulla costruzione di un sistema di governance stabile ed efficiente. In merito a questo, la società si è impegnata nella creazione di una *Diversity Policy*, approvata dal Consiglio di Amministrazione e di altri piani in ottemperanza alle linee guida descritte dai provvedimenti internazionali;
- SDG 17 (“Partnership per gli obiettivi”): il target si mostra generico e viene realizzato trasversalmente nella società a livello di innovazione e transizione energetica, attraverso la centralità delle persone ed un sistema amministrativo solido. Nel 2019 sono state organizzate circa 800 partnership strategiche e più di 80 progetti in collaborazione con start-up, con il supporto dell’*Innovation Hub*, la cui apertura risale al 2019<sup>43</sup>.

È evidente, a questo punto, quanto l’Agenda 2030 non rappresenti un obiettivo astratto, ma un traguardo più che concreto. Di seguito si andranno ad analizzare i dati connessi agli obiettivi sopracitati, per comprendere a

---

<sup>43</sup> Tutti i dati del paragrafo in merito al perseguimento degli SDGs sono stati raccolti dal Bilancio di sostenibilità (2019).

pieno l'impegno passato e previsto nei prossimi anni, con un particolare focus sul tema dell'energia rinnovabile. Si è scelto di analizzare il trend degli ultimi 5 anni rispetto a:

- Riduzione delle emissioni di CO<sub>2</sub> (SDG 13);
- Sviluppo di capacità di energie rinnovabili in GW (SDG 7 e 13);

Inoltre, sono poi descritti dati e modalità del piano investimenti diretti alla transizione energetica (SDG 7, 9, 11 e 13) nel triennio 2019/21.

### **5.3.4 Dati sulla sostenibilità: emissioni di CO<sub>2</sub>, capacità installata ed investimenti**

Secondo il Bilancio di Sostenibilità prodotto nel 2019, sono stati 7.9 mln le persone beneficiarie dei comportamenti in linea con l'SDG 7 promossi dalla società con più di 300.000 contratti registrati. La riduzione delle emissioni specifiche di CO<sub>2</sub> dalla produzione netta complessiva risultava pari a 296 gCO<sub>2</sub>/kWh<sub>eq</sub> a fronte di un target previsto per il 2030 pari a 230 gCO<sub>2</sub>/kWh<sub>eq</sub>. Nella formulazione del Piano di sostenibilità 2020-22, si è riusciti a ridefinire il target arrivando ad un valore di 125 gCO<sub>2</sub>/kWh<sub>eq</sub>, oggetto di certificazione dalla *Science Based Targets initiative* nel settembre 2019 nonostante possa apparire irrealistico. In seguito a tale riconfigurazione, le emissioni nel 2022 saranno pari a 220 gCO<sub>2</sub>/kWh<sub>eq</sub><sup>44</sup>. In realtà dai dati forniti dal piano strategico 2021-23, si attesta che nel 2020, le emissioni sono state pari a 218 gCO<sub>2</sub>/kWh<sub>eq</sub>; indubbiamente, le misurazioni sono influenzate dal forte impatto dovuto alla diffusione del Covid-19 e dalla conseguente sostanziale diminuzione dell'uso di energia convenzionale. Tuttavia, non può non essere riconosciuto un pieno allineamento ai target di riferimento. I dati hanno condotto ad un'ulteriore riconfigurazione degli obiettivi: ad oggi, per il 2030, si prevede un valore per le emissioni pari ad 82 gCO<sub>2</sub>/kWh<sub>eq</sub> con un conseguente impatto sul riscaldamento globale di 2 C°, in linea con le indicazioni formulate in occasione dell'Accordo di Parigi. La Figura 16 mostra l'andamento della riduzione di gCO<sub>2</sub>/kWh<sub>eq</sub> negli ultimi 5 anni e l'andamento atteso fino al 2030.

Per quanto riguarda lo sviluppo di capacità rinnovabile addizionale e la riduzione della capacità termoelettrica, il risultato 2019 riportava un aumento di 3.6 GW in capacità rinnovabile ed una diminuzione di 4.1 GW di quella termica a fronte di un obiettivo pari a +11.6 GW di capacità rinnovabile e -7 GW di capacità termica entro il 2030. Secondo il Piano di sostenibilità 2020-22, la società sarebbe riuscita a sostenere un nuovo target pari a +14.1 GW di capacità rinnovabile (incluso la capacità gestita) e -6.2 GW di capacità termica (nucleare incluso a differenza delle misurazioni precedenti). Nel 2019, per con oltre 3 GW realizzati si riportava un valore complessivo di 46 GW di capacità in energia rinnovabile; nel 2020, si è passati a 49 GW e ad una riconfigurazione del target 2030 per 145 GW, di cui 25 GW realizzati con l'applicazione del modello di Stewardship e quindi tramite il coinvolgimento di terzi. Anche in questo caso si tratta di un obiettivo estremamente ambizioso, che potrà essere perseguito soltanto attraverso un rafforzamento della leadership

---

<sup>44</sup> In Bilancio di sostenibilità (2019), pp. 34-47

accompagnato da una consistente politica di investimenti. La Figura 17 mostra il progresso nell'ampliamento della capacità di GW realizzato negli ultimi 5 anni e l'andamento atteso previsto entro il 2030.

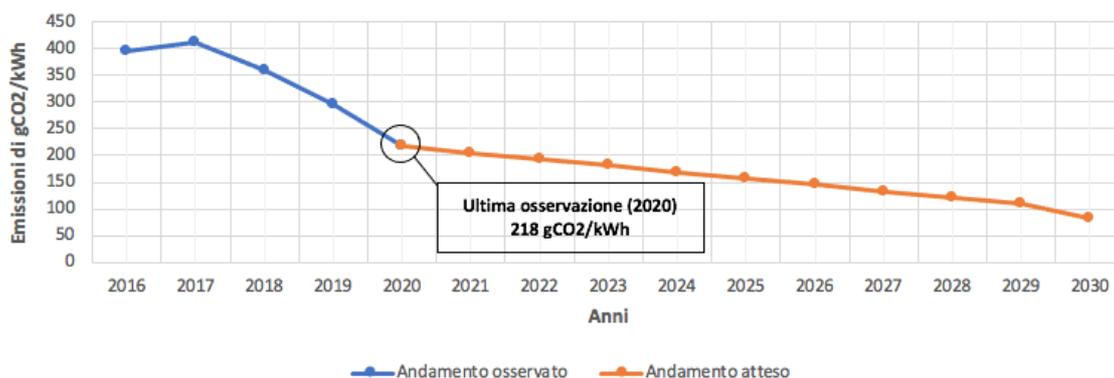


Figura 16 – Andamento delle emissioni di CO<sub>2</sub> nell'intervallo 2016-20 e andamento previsto entro il 2030

Fonte: Capital Market Day 2020

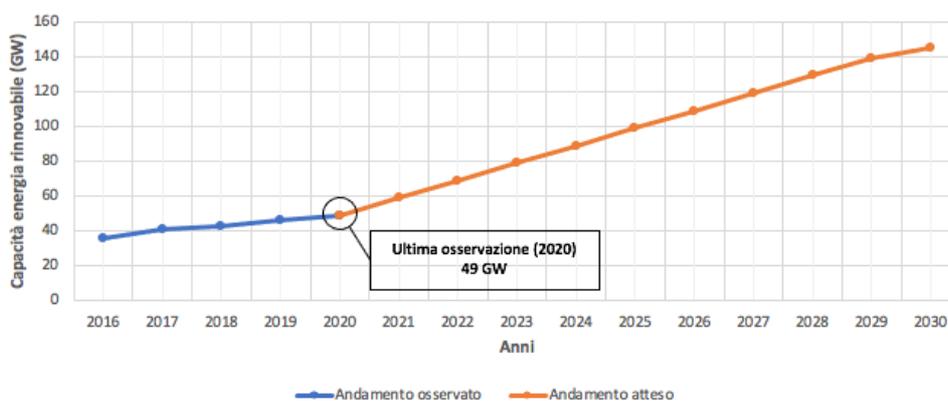


Figura 17 – Capacità in energia rinnovabile (GW) osservata nel periodo 2016-20 e attesa per il 2030

Fonte: Capital Market Day 2020

Per quanto riguarda la riduzione della capacità termoelettrica, si prevede un graduale distacco che terminerà con la completa dipendenza da carbone nel 2027, accelerando il raggiungimento della decarbonizzazione che dai bilanci precedenti era attesa nel 2030. Tuttavia, è necessario sottolineare che la decarbonizzazione totale avverrà soltanto nel 2050, quando gradualmente si raggiungerà l'azzeramento delle emissioni indirette.

Per quanto riguarda gli investimenti, nel 2019 si prospettava una crescita industriale con una previsione per il prossimo triennio pari a 27,5 mld di euro spesi con l'obiettivo di generare un aumento cumulato di EBITDA pari al 12% rispetto al piano precedente. La proiezione prevede una forte crescita della capacità di rinnovabili e della concorrenza sul mercato, determinando in questo modo un incremento della base di utenze, della resilienza e dell'affidabilità dei nuovi servizi. A questo processo sarà accompagnata una progressiva diminuzione dei costi data la graduale crescita di innovazione tecnologica e dato il rafforzamento della posizione sul mercato globale. Infatti, si prospetta che tra 20 anni il mercato dell'energia elettrica sarà governato dalle rinnovabili e l'organizzazione non vuole correre nessun rischio in merito alla perdita della

propria leadership. Nel 2020, il valore del capitale investito netto ai fini regolatori è giunto a 42 mld di euro e la digitalizzazione ha investito il 60% delle utenze; per il 2030, il nuovo obiettivo sarà raggiungere un valore di investimenti pari a 190 mld di euro (di cui circa il 20% deriveranno dal modello di *Stewardship*) da destinare allo sviluppo di energia eolica e solare, mentre per la digitalizzazione si punta al 100% delle utenze.

#### 5.4 Analisi del trend sui mercati finanziari e confronto con ENI

Le attività di Enel, in linea con l'Agenda 2030 e gli Obiettivi di Sostenibilità, corrispondono certamente alla creazione di valore condiviso, com'è stato precedentemente dimostrato. Obiettivo del paragrafo seguente sarà analizzarne il valore dal punto di vista finanziario.

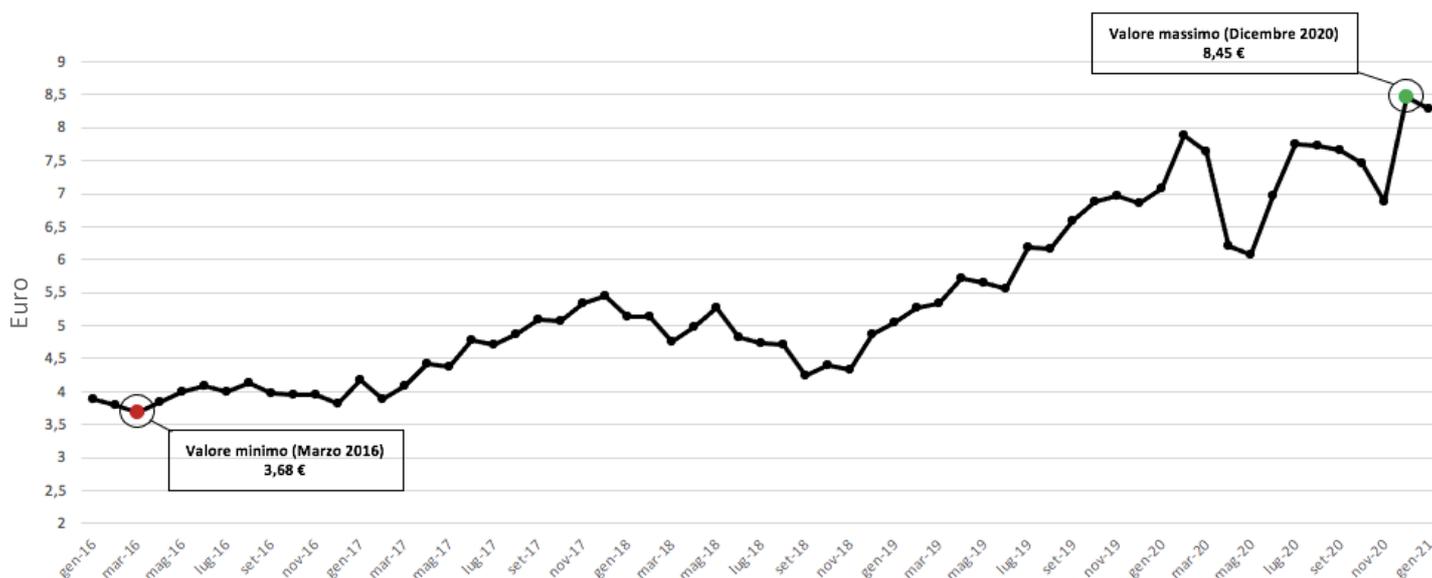


Figura 18 – Evoluzione del prezzo dei titoli azionari da dati storici

Fonte: Yahoo Finance

In primo luogo, si è scelto di analizzare il trend del prezzo azionario per 5 anni, considerando i valori di apertura nel periodo tra il 1° Gennaio 2016 e il 1° Gennaio 2021. Come è evidente dall'andamento della curva, la società ha conosciuto un progressivo aumento del valore azionario unitario negli ultimi cinque anni. Il valore minimo è stato registrato per Marzo 2016 (3,68 €), mentre il valore massimo si ritrova in corrispondenza di Dicembre 2020 (8,453 €). Il crollo più recente ed importante, corrispondente a Marzo 2020, è ovviamente connesso all'inizio della pandemia ed agli effetti immediati sui mercati finanziari; allo stesso modo, si osserva un calo anche in corrispondenza di Ottobre e Novembre 2020, corrispondenti alla seconda ondata. Nonostante questi avvenimenti, le azioni hanno ripreso pieno valore, raggiungendo a fine 2020 il record sia per prezzo che per *market cap*, come si noterà dal grafico successivo.

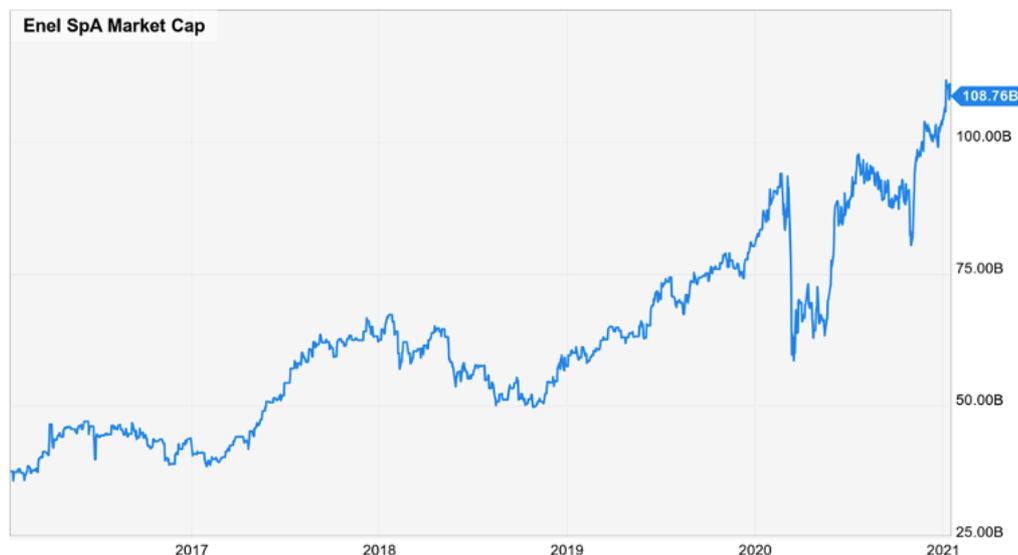


Figura 19 – Evoluzione della capitalizzazione di mercato

Fonte: YCharts

L'evoluzione della capitalizzazione di mercato conferma i risultati ottenuti con l'analisi del prezzo di mercato, nonché, allo stesso modo, i bruschi crolli dovuti all'insorgere del Covid-19. Per la produzione del grafico è stato preso in considerazione il medesimo intervallo di tempo.

La crescita finanziaria della società si manifesta anche tramite l'osservazione del grafico costruito in riferimento ai risultati di EBITDA all'intervallo di tempo 2015/2019, a causa della mancata pubblicazione del report finanziario 2020 al momento della stesura dell'elaborato. Il trend crescente viene comunque confermato dalla proiezione annunciata durante il Capital Market Day 2020, che prevede un aumento dell'EBITDA pari a 3,3 mld di euro da realizzare durante il triennio 2021/23.

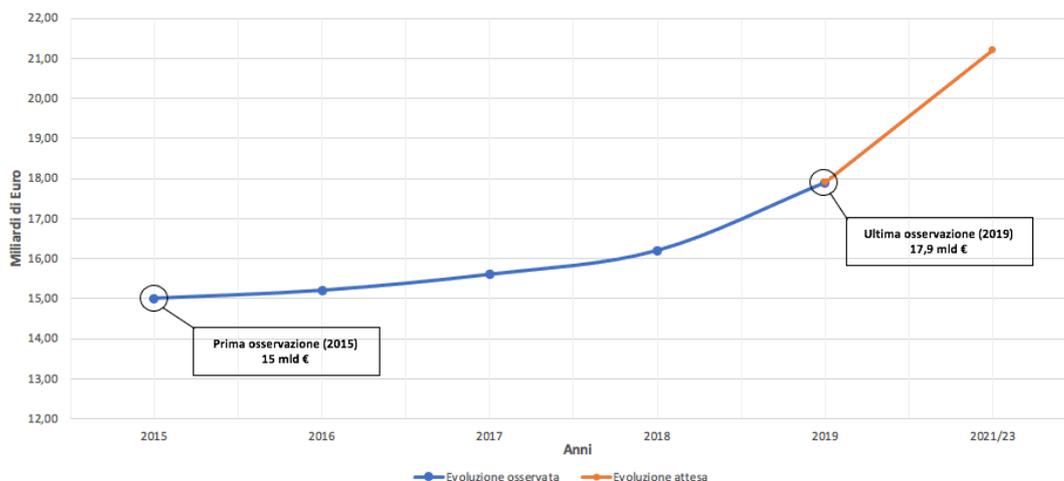


Figura 20 – Evoluzione osservata ed attesa dell'EBITDA

Fonte: Conto Economico annuale

Nel 2020, anche l'indice DJ ha riconosciuto gli eccellenti risultati raggiunti da Enel nel contrasto al cambiamento climatico e nella promozione della decarbonizzazione dell'economia globale. La società ha

raggiunto un punteggio superiore a 90/100 in oltre il 70% dei criteri, tra i quali le politiche climatiche e le opportunità di mercato. Per di più, il 14 Novembre è stato comunicato che si è raggiunto il primo posto nel Dow Jones Sustainability World Index, la prima posizione del DJSI Europe nel settore “Electric Utilities” e la seconda a livello mondiale in tutta la famiglia dei Dow Jones Sustainability Indices per lo stesso settore.

Si tratta di un vero e proprio riconoscimento della leadership mondiale in sostenibilità, che non può non rappresentare un incentivo per continuare e anzi migliorare le performance ambientali, sociali e di governance, come affermato dal CEO del gruppo. Enel ha ottenuto risultati eccellenti anche in altri criteri relativi alla valutazione sulla sostenibilità della propria strategia, tra cui la gestione dei rischi e delle crisi, la politica e la gestione ambientale, l’efficienza ecologica delle operazioni, le questioni legate alle risorse idriche, i diritti umani, lo sviluppo del capitale umano e la trasparenza sulle performance sociali e ambientali. Di conseguenza, il Gruppo sta attirando sempre maggiore attenzione da parte degli investitori socialmente responsabili, la cui quota nella società è in costante crescita, e rappresenta circa il 10,8% del capitale di Enel nel 2019, valore quasi doppio rispetto al 2014.

Parallelamente, si assiste un declino del valore azionario per il maggior competitor sul mercato energetico rappresentato dalla società Eni, major internazionale nel campo delle società oil&gas.

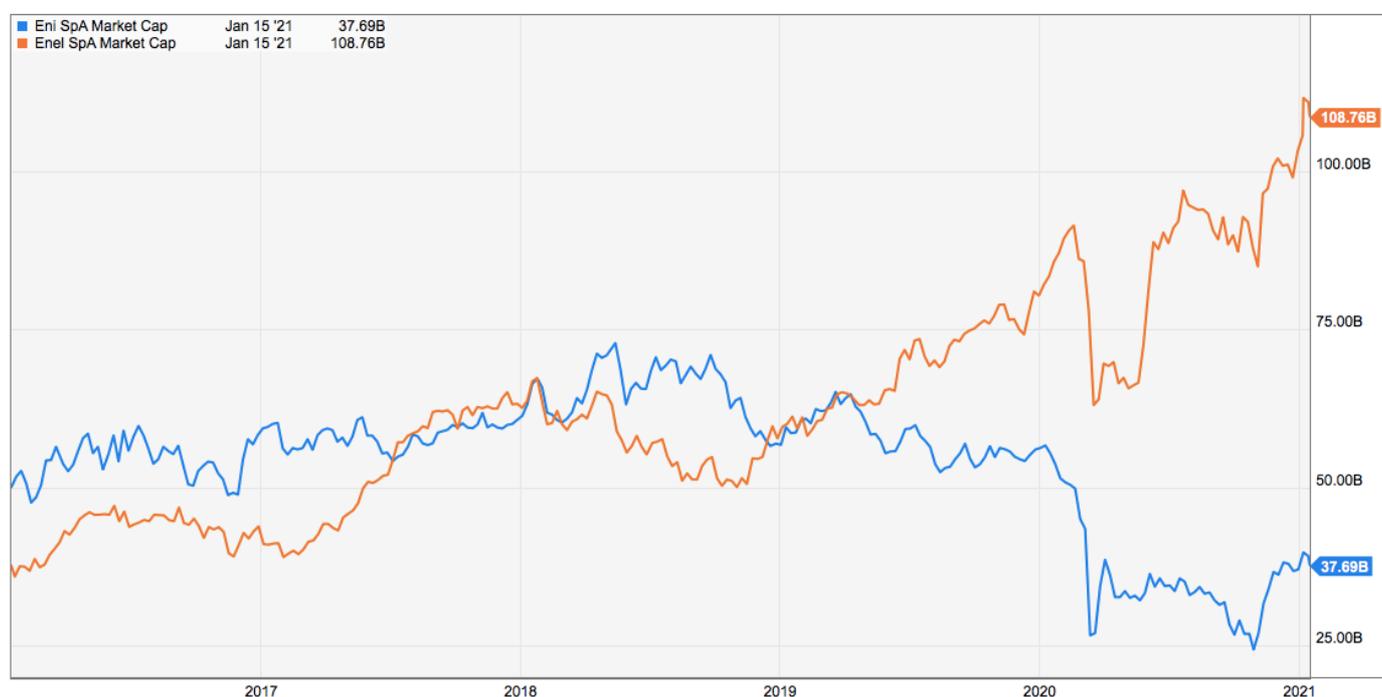


Figura 21 – Confronto del Market Cap fra Enel ed Eni

Fonte: Database YCharts

Alla luce di questi dati, Eni sta collaborando con Enel nell’avviamento di un percorso di transizione energetica, in linea con l’Agenda 2030 e gli Obiettivi di Sostenibilità. In particolare, le aziende stanno lavorando allo

studio di due progetti pilota per fornire idrogeno verde<sup>45</sup> a raffinerie individuate da Eni. L'obiettivo è quello di accelerare la riduzione dell'impronta carbonica, implementando le migliori soluzioni applicabili a basse emissioni di CO<sub>2</sub>, verdi o blu, per ridurre le emissioni dirette e fornire prodotti bio ai clienti della società, come dichiarato dall'amministratore delegato di Eni, Claudio Descalzi.

## 6. IBERDROLA



### 6.1 Una società nata la Spagna e l'America

Attualmente, Iberdrola si classifica come primo produttore globale di energia eolica, qualificandosi senza dubbio tra i leader mondiali impegnati nel campo delle utility. La società si distingue per le sue origini, che risalgono al processo di industrializzazione spagnola all'inizio del XX secolo e precisamente con la costituzione di Hidroeléctrica Ibérica nel 1901; parallelamente, diversi anni prima, un gruppo di imprenditori americani aveva creato la Hartford City Light Company. La storia di queste due compagnie si è gradualmente intrecciata, fino a giungere alla multinazionale che oggi conosciamo: Iberdrola.

Durante il periodo della Prima guerra mondiale, negli USA si installò una grande rete di distribuzione ed iniziò la ricerca verso nuove fonti di energia, supportata da un clima di crescente collaborazione reciproca tra le imprese dell'industria. Tuttavia, il mercato subì una forte battuta d'arresto con la crisi del '29, causando molti danni a tali gruppi emergenti.

Allo stesso modo, in Spagna il settore energetico ed il suo sviluppo furono frenati dalla guerra civile e dalla conseguente distruzione delle strutture. Negli anni '40 si subì l'isolamento internazionale e ciò portò alla fusione tra Hidroeléctrica Ibérica e Saltos del Duero, società competitor impegnata nella costruzione del primo impianto idroelettrico del paese già dagli anni precedenti alla guerra civile. Da questa unione nacque Iberduero che appena due anni dopo divenne Iberdrola tramite l'unione con Hidroeléctrica Española. Durante gli ultimi anni del 1900, la società avviò un processo di internazionalizzazione verso l'America Latina, in particolare verso Messico e Brasile. Dunque, mentre negli anni '90 in Europa primeggiavano ScottishPower e Iberdrola, negli Stati Uniti si assisteva alla nascita dell'Energy East Corporation, dalla fusione delle compagnie di varie regioni.

---

<sup>45</sup> La tecnologia si basa sulla generazione di idrogeno, combustibile universale, leggero e altamente reattivo, attraverso un processo chimico noto come elettrolisi. Il metodo utilizza corrente elettrica per separare l'idrogeno dall'ossigeno nell'acqua. Se questa elettricità è ottenuta da fonti rinnovabili, si produrrà energia senza emettere anidride carbonica nell'atmosfera. Al momento si tratta di un processo molto costoso, ma con l'ulteriore graduale diffusione di comportamenti sostenibili ed il contributo offerto dall'innovazione tecnologica, la produzione diventerà più economica.

Nel 2007, proseguendo con le attività di internazionalizzazione, Iberdrola integrò ScottishPower e Energy East Corporation; oggi, Iberdrola USA è un importante gruppo multinazionale concentrato sulla produzione di energia termoelettrica, nucleare e rinnovabile, basato in Spagna ma operante in più di 40 paesi e in 5 continenti, come mostrato dalla Figura 20.

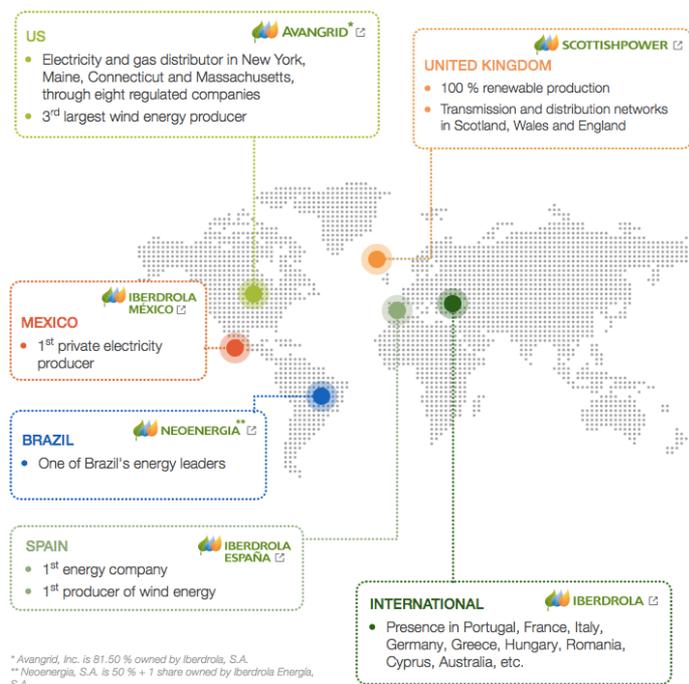


Figura 22 – Infografica sulle aree e le società controllate da Iberdrola

Fonte: <https://www.iberdrola.com/about-us/utility-of-the-future>

Si tratta dunque di una storia di fusioni e integrazioni, che ha seguito gli eventi storici degli ultimi 170 anni. Al momento attuale, la società ha raggiunto gli 87 mld di dollari per capitalizzazione di mercato, raggiungendo i 34 GW di capacità in energie rinnovabili ed impiegando 36.000 persone. L'attività principale verso cui sono diretti gli investimenti è l'energia eolica, a differenza di Enel che investe in modo egualmente proporzionale sia in energia solare che eolica. Iberdrola è impegnata nella costruzione di centrali eoliche molto estese, sia *onshore* che *offshore*, oltre che nella produzione di energia solare ed idroelettrica. Gli stabilimenti principali si trovano in:

- Toledo, Portland e Glasgow, dove sono collocati i *Renewable Energy Operations Centres* (CORE);
- Glasgow (Scozia), con la centrale eolica di Whitelee;
- Huelva (Spagna), dov'è situata la centrale eolica di El Andévalo;
- Texas (USA), ospitante la maggiore struttura di energia eolica a livello globale per la compagnia, con una capacità installata di 404 MW. Un dato interessante, che mostra grande focus su sostenibilità e protezione dell'ecosistema ambientale, sta nella presenza di particolari radar capaci

di rilevare il sopraggiungere di stormi migratori, in modo da arrestare le turbine nel caso in cui le condizioni di visibilità siano ostacolate;

- Núñez de Balboa (Spagna), con l'impianto fotovoltaico che ha avviato la fase di test a Gennaio 2020.

Dagli anni '80, la compagnia ha avviato la costruzione di impianti nucleari in autonomia e in collaborazione con altre compagnie. Ad oggi, è proprietaria di quattro centrali nucleari localizzate in Spagna; si tratta precisamente dell'impianto di Almaraz, di cui è proprietaria al 53%, di Trillo, di cui è proprietaria per il 48%, di Cofrentes, di cui è la proprietaria unica, e di Vandellos, in cui partecipa per il 28% congiuntamente ad Endesa<sup>46</sup>, che invece ne possiede il 72%. Attualmente, la produzione di energia elettrica da energia nucleare ha rappresentato il 15,6% della produzione totale (esclusa la generazione di vapore) e i ricavi di produzione di energia nucleare sono inferiori oltre il 5% dei ricavi totali del Gruppo nel 2019. Per quanto riguarda la gestione dei rifiuti radioattivi, la società rispetta la legislazione nazionale cercando di integrare anche le innovative *best practices* presenti sul campo.

Tuttavia, in un'intervista rilasciata nel 2018 il CEO della società, Ignacio Sanchez Galan, ha dichiarato che la Spagna punta a disattivare la sua flotta nucleare quando i reattori raggiungeranno 40 anni di funzionamento, senza compromettere la sicurezza dell'approvvigionamento del paese. Non si è mostrato d'accordo il CEO di Endesa, Jose Bogas, affermando l'impossibilità di arrestare la produzione di nucleare tra il 2021 ed il 2028 senza causare un impatto negativo sul sistema elettrico nazionale. La risposta giunta da Iberdrola segnala che l'estensione delle centrali nucleari di oltre 40 richiederà in ogni caso ingenti investimenti che quindi, in ogni caso, produrrebbero un rialzo dei prezzi<sup>47</sup>. Dagli ultimi aggiornamenti, il dibattito risulta ancora aperto, ma l'impegno verso una transizione energetica totalmente rinnovabile è evidente e sollecitato dalle *major* del settore.

La società opera su tre linee di business:

- le attività deregolate, attraverso cui si combinano generazione e fornitura di gas ed elettricità;
- le attività regolamentate, che servono oltre 32 mln di clienti;
- lo sviluppo di energia rinnovabile, che si punta ad aumentare fino a 95 GW (quasi triplicando la capacità attuale) entro il 2030.

Le sussidiarie che contribuiscono maggiormente al business del gruppo sono costituite da:

---

<sup>46</sup> Endesa è una società facente parte del gruppo Enel, la cui attività è concentrata in Spagna. Si occupa della produzione energetica tramite combustibili fossili, centrali nucleari ed idroelettriche.

<sup>47</sup> In Bronte (2018)

- ScottishPower, tra i maggiori fornitori di energia del Regno Unito si distingue per l'impegno nello sviluppo di *smart grid* e in generale nell'elettrificazione dei sistemi di mobilità;
- Iberdrola USA, che distribuisce energia elettrica negli Stati Uniti dal 2008, soprattutto nel Maine e nello Stato di New York dove promuove anche importanti progetti infrastrutturali e lo sviluppo di innovazioni tecnologiche nel campo dei contatori smart e dell'illuminazione urbana;
- Iberdrola Ingeniería, operante in Europa, Africa e America offre servizi e progetti di ingegneria, costruzione, fornitura, messa in servizio e supporto operativo delle reti elettriche;
- Iberdrola Inmobiliaria, impegnata nello sviluppo di prodotti sul mercato immobiliare attraverso cui si tenta di combinare esigenze umane a idee di sostenibilità.

Anche per questa società, i pilastri della strategia aziendale sono decarbonizzazione, elettrificazione ed innovazione tecnologica, che saranno opportunamente analizzate nel paragrafo dedicato alla sostenibilità.

## 6.2 Cultura aziendale

La vision, la mission e i valori del gruppo furono inizialmente sanciti nel 2002 e poi descritti in un documento approvato dal Consiglio di Amministrazione e conseguentemente pubblicato il 19 Luglio 2016, affinché fossero formalizzati come norma indipendente all'interno del sistema di *corporate governance*. Su di essi è stata costruita la filosofia aziendale che trova supporto nello Statuto della Società e che si concretizza nella gestione delle attività quotidiane, nella strategia di massimizzazione dei dividendi sociali e nell'applicazione del ruolo di leadership.

Nella vision della società risiede la volontà di essere leader del settore energetico, agendo in prima linea per la creazione di valore sostenibile offrendo un servizio di qualità a cittadini, clienti, azionisti ed alle comunità coinvolte. Attraverso le attività promosse, si punta a generare occupazione e ricchezza mantenendo una forte attenzione verso principi etici come la trasparenza, la sicurezza delle persone, la protezione ambientale e l'attenzione verso il cliente; tutto ciò diventa concreto attraverso pratiche di buon governo societario, investimenti nel campo dell'innovazione tecnologica e comportamenti in linea con gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile promossi dalle Nazioni Unite.

Traguardi tanto ambiziosi presuppongono una mission ugualmente orientata verso la creazione di un valore condiviso e sostenibile, che tenga conto di tutti gli stakeholder associati. La lotta al cambiamento climatico viene promossa a tutti i livelli della catena del valore, tramite l'uso di fonti energetiche rispettose dell'ambiente, investimenti crescenti sull'ambito della digitalizzazione e la consapevolezza che ogni dipendente rappresenta una risorsa ed un'occasione di valorizzazione dell'intero sistema strategico. Seguendo questa linea, si promuove lo sviluppo delle risorse umane, la formazione e misure di conciliazione efficienti per favorire la creazione di un buon ambiente di lavoro e le pari opportunità.

Nel perseguimento di questi intenti, sono dodici i valori individuati alla base della configurazione delle politiche aziendali e delle regole interne:

1. Sostenibilità nella creazione di valore per ogni gruppo coinvolto nei processi aziendali in un'ottica di continuo miglioramento senza compromettere, e anzi puntando ad incrementare, i risultati raggiunti;
2. Etica applicata alle leggi interne ed al sistema di *corporate governance*;
3. Trasparenza e buon governo societario, attraverso l'adozione dei comportamenti descritti dall'ordinamento internazionale riconosciuto da parte dell'intero gruppo, che, per quanto diversificato, risponde a criteri di efficienza e coordinazione;
4. Sviluppo delle risorse umane e dei talenti, agevolando la crescita personale e professionale dell'organico e garantendo un'occupazione dignitosa e sicura;
5. Impegno sociale, poiché si ritiene che verrà generato un valore maggiore con l'incremento di istruzione, cultura, arte e ricerca, direttamente connesse ad un impatto positivo ed alla protezione dei gruppi sociali più vulnerabili;
6. Senso di appartenenza, instaurando un dialogo continuo e costruttivo, animato da fiducia e rispetto reciproco;
7. Sicurezza e affidabilità dei lavoratori, delle comunità coinvolte e delle zone limitrofe, adottando le pratiche maggiormente efficaci e consolidate in termini di salute e sicurezza;
8. Alta qualità dei processi, dei prodotti e dei servizi offerti;
9. Innovazione, fondamentale nella promozione di uno sviluppo sostenibile basato su energie rinnovabili, digitalizzazione, elettrificazione ed automazione;
10. Rispetto per l'ambiente in tutte le fasi della catena del valore, dalla produzione alla distribuzione di energia;
11. Attenzione verso il cliente, lavorando per conoscere sempre meglio le esigenze e le aspettative al fine di mantenere ed aumentare la soddisfazione ed il legame con il gruppo, promuovendo al contempo un modello di consumo responsabile;
12. Fedeltà istituzionale sulla base di lealtà, professionalità, buona fede e rispetto per la legge. La regolarità fiscale viene definita uno dei pilastri della filosofia aziendale, oltre che ulteriore contributo alla spesa pubblica e conseguentemente alle società dove si opera<sup>48</sup>.

È stato dunque sottolineato quanto i dipendenti siano considerati risorse strategiche, poiché contribuiscono con il loro lavoro e il loro talento alla creazione di valore sostenibile condiviso. Una caratteristica da evidenziare, che rende ancora più attrattiva e prospera la società, sta nella multiculturalità dei team di lavoro: com'è stato precedentemente analizzato, il gruppo è stato creato sommando culture e persone diverse attraverso un processo di integrazione fra società piuttosto recente (si parla dei primi anni del 2000). È anche per questo motivo che il gruppo si mostra così attento e attivo verso il tema dell'inclusione, della

---

<sup>48</sup> In Mission, Vision, and Values of the Iberdrola Group (2016)

multiculturalità e della mobilità internazionale. Le risorse sono progressivamente coinvolte nell'*International Mobility Plan* aziendale che incoraggia la mobilità tra i dipendenti attraverso una serie di programmi, in modo da ottemperare alle necessità aziendali e al contempo promuovere la crescita e lo sviluppo del personale.

Sulla stessa linea di pensiero, il gruppo si occupa della gestione dei talenti, diversificati ed impegnati in diverse fasi della catena del valore attraverso attività di formazione, aggiornamento e training in quanto parti integranti delle linee guida identificate dall'unità di HR. Un altro aspetto che caratterizza Iberdrola sta nella promozione del *work-life balance*, ovvero l'equilibrio tra il tempo impiegato nel lavoro e quello speso nella attività personali, quali la vita familiare, il perseguimento delle proprie passioni e così via. L'iniziativa assume particolare rilevanza in Spagna, dove si sono create 70 misure per consentire un soddisfacente equilibrio tra lavoro e vita personale; in questo modo, il legame tra organizzazione e risorse umane viene rafforzato sposandosi anche con traguardi internazionali come le pari opportunità in campo lavorativo. Un esempio è fornito dalle politiche mirate a rendere positiva e sostenibile l'esperienza della genitorialità, compatibilmente con un'idea di successo professionale.

### **6.3 La creazione di shared value**

Il 15 Dicembre 2020 il Consiglio di Amministrazione del gruppo ha approvato nuovamente il documento di *Sustainable Management Policy*, con modifiche aggiuntive rispetto alla redazione risalente al 2013. Si ribadisce con quest'azione l'importanza della creazione di valore sostenibile come pilastro dell'intero gruppo. Lo scopo principale viene individuato nel soddisfacimento sociale e nella realizzazione di uno sviluppo che non comprometta la capacità delle generazioni future di soddisfare i propri bisogni, così come viene affermato dai documenti redatti dalle Nazioni Unite. I principi di condotta adibiti al raggiungimento di tale risultato si basano sul perseguimento degli SDGs e su altre iniziative approfondite nei paragrafi successivi.

#### **6.3.1 Social Commitment: cultura, volontariato, sport ed inclusione digitale**

Come già precedentemente sostenuto, il gruppo si mostra molto impegnato nello sviluppo delle comunità in cui opera; tale dedizione trova attuazione in numerose attività che coinvolgono integralmente la società, dalle istituzioni ai gruppi meno avvantaggiati. È stato stimato che nel 2019 il gruppo ha contribuito ad occupare circa 400.000 persone attraverso lavori indiretti, diretti ed indotti; l'obiettivo fissato per il 2025 sta nel contribuire all'occupazione creando 500.000 posti di lavoro. Nondimeno, è data particolare attenzione alla formazione degli impiegati e al supporto delle proprie aspirazioni professionali, facilitando l'accesso a programmi educativi; questo impegno è evidenziato dalla media di ore di formazione destinate ad ogni dipendente che ammonta a 55, circa quattro volte la media europea. L'obiettivo futuro è ovviamente incrementare il dato, con il supporto dato dal Campus Iberdrola di *San Augustin de Guadalix* (Madrid), costruito dalla società stessa. Durante il 2019, l'impegno in ambito educativo ha impegnato 8.8 mln di euro destinati a borse di studio per training, master e dottorati per università in Spagna ed all'estero.

Dunque, per Iberdrola la cultura stessa rappresenta un pilastro dello sviluppo sostenibile e ciò viene riconosciuto non solo attraverso il training riservato alle risorse interne, ma anche tramite forme di mecenatismo e divulgazione. Si supportano annualmente iniziative artistiche e culturali, dalle più recenti forme di espressione ad opere di restaurazione del patrimonio storico. Negli anni scorsi sono state instaurate partnership con numerosi musei tra cui *Guggenheim Bilbao Museum*, *El Prado Museum*, *Thyssen-Bornemisza Museum* e *Sorolla Museum*. Anche la stessa società negli ultimi sette anni ha avviato e gradualmente ampliato una propria collezione che oggi è anche possibile visitare in remoto con modalità interattiva: attraverso le applicazioni ed il sito web sono disponibili tutte le collezioni, le mostre e gli eventi in corso, insieme ad informazioni su tutte le numerose azioni di sponsorizzazione di Iberdrola nel settore delle arti.

L'impegno nella creazione di progresso e benessere sociale da parte di Iberdrola è evidente anche dalle numerose iniziative sostenute nell'ambito sportivo, educativo e di sostegno ai gruppi più svantaggiati, supportate dalle fondazioni presenti globalmente e dal programma di volontariato aziendale che nel 2019 ha visto il coinvolgimento di circa 7500 persone. Nel 2020 le attività hanno purtroppo subito una battuta d'arresto a causa del diffondersi della pandemia; tuttavia circa 4.000 dipendenti provenienti da dieci paesi hanno partecipato alla Giornata Internazionale del Volontariato di quest'anno, nonostante le condizioni straordinarie in ottemperanza con le misure anti-Covid19. Sono state portate a termine più di 60 iniziative di beneficenza legate a diversi temi: la cura dell'ambiente, l'assistenza nel periodo di emergenza a famiglie più vulnerabili, disabili ed anziani, ovvero a quei gruppi sociali che hanno sofferto maggiormente le misure di *lockdown*.

L'*Iberdrola Corporate Volunteering Programme* è stato fondato nel 2006 in linea con il documento di *Sustainable Management Policy* ed i valori del gruppo. Il programma è presente in tutti i paesi in cui la società opera coinvolgendo i dipendenti stessi in iniziative volte a combattere il cambiamento climatico ed a migliorare la qualità della vita dei gruppi esposti maggiormente alle difficoltà odierne. Nel 2018, il programma ha ricevuto il premio *Innovation Award* dalla rete IMPACT2030, un'iniziativa con l'unica missione di mobilitare il capitale umano delle aziende attraverso programmi di volontariato per aiutare a proseguire nel raggiungimento degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite. In particolare, l'attività di Iberdrola è stata ricompensata per l'approccio all'innovazione mirata ad educare, ispirare e unire i dipendenti intorno agli SDG, offrendo l'opportunità di diventare agenti di cambiamento ed artefici di un impatto sociale positivo.

Già nel 2015 alla società era stato conferito il titolo di *Caring Company* dell'anno per la cooperazione internazionale e poi, nel 2016, ha ricevuto una Menzione Speciale da parte del Re di Spagna, in occasione della celebrazione del primo decennio del suo Programma Internazionale. Inoltre, Iberdrola è entrata a far parte del Consiglio di Amministrazione di *Voluntare*, la principale rete internazionale spagnola di volontariato;

le iniziative non interessano solo la Spagna ma anche l'America Latina, stimolando attivamente il raggiungimento degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile.

Analogamente, per supportare diversità, pari opportunità ed inclusione, il gruppo supporta lo sport femminile come strumento per sottolineare l'importanza delle donne nello sport e nella società, perseguendo l'egualità di genere come descritto dall'SDG 5. Nel 2020, la società ha prorogato l'accordo risalente al 2016 con il programma *Universe Woman* promosso dall'*High Council for Sports*, agenzia spagnola responsabile per lo sviluppo, la gestione e l'organizzazione delle pratiche sportive. L'azienda contribuisce fornendo gli asset necessari in termini di strutture, trasporti, servizi medici, ecc. e tramite iniziative indipendenti come *Future Is in You*, attraverso cui si organizzano sessioni di allenamenti tra giovani sportive e le ambasciatrici del programma *Universe Woman*. Inoltre, la società ha firmato un accordo di collaborazione con il Comitato Olimpico Spagnolo per aiutare le sportive a diventare un'ispirazione per altre donne e per la società.

Iberdrola è stata la prima azienda ad assumere un impegno globale per incoraggiare la partecipazione delle donne nelle pratiche sportive con le stesse condizioni degli uomini. Ad oggi, l'azienda supporta 16 federazioni (ginnastica, triathlon, rugby, canoa, badminton, calcio, hockey, pallavolo, ping-pong, atletica, karate, boxe, surf, sport sul ghiaccio e scherma) prestando il suo nome a 22 leghe, tutte di altissimo livello e con risultati vincenti. Per questo impegno e per l'impatto generato, l'*High Council for Sports* ha conferito al gruppo la Targa d'Oro del *Royal Order of Sports Merit*, il più alto riconoscimento concesso.

A questo punto, è chiara la visione della società e la considerazione dello sport come veicolo perfettamente funzionale per progredire verso una società che si ispiri all'idea di equità. In quest'ottica, Iberdrola sostiene l'inclusione delle persone con disabilità, oltre che l'*empowerment* femminile. Il gruppo ha collaborato con il Piano ADOP, il programma nazionale a sostegno degli sportivi con disabilità dal 2005, anno della sua fondazione. Il piano mira a fornire agli atleti paraolimpici spagnoli le migliori condizioni per allenarsi e raggiungere con successo i traguardi attesi. La società rende disponibili anche degli aiuti finanziari sotto forma di borse di studio che includono supporti per la formazione, la prestazione sportiva ed un servizio medico di qualità. Inoltre, negli anni è stato sviluppato un programma di sponsorizzazione destinato alla federazione ed un programma di divulgazione sociale rispetto all'immenso valore di queste attività.

Tramite i comportamenti organizzati, Iberdrola si impegna a creare un ambiente diversificato e inclusivo in cui tutti si sentano rappresentati; la strategia è fortemente improntata su queste caratteristiche ricercate anche esternamente, tra i propri partner e fornitori su tutte le fasi della catena del valore. A ciò si ricollega l'impegno che la società promuove nel garantire l'inclusione digitale a persone con minore potere d'acquisto o con disabilità motorie, intellettive o audiovisive affinché non siano escluse da un mondo che offre infinite possibilità. A seguito della pandemia, il dibattito sul "diritto alla connessione" è venuto alla luce; ad oggi, circa il 40% della popolazione mondiale non dispone di una connessione ad internet e viene quindi

automaticamente esclusa dai vantaggi attualmente disponibili. Al momento, il dibattito è fondamentale perché si parla di diritti fondamentali negati, come l'educazione ed il lavoro, che il Covid-19 ha reso attività da remoto.

Le problematiche legate al tema sono diverse:

- L'accessibilità fisica (si pensa agli anziani ed alle persone con disabilità), ma anche economica (per le aree meno prospere del mondo);
- Lo sviluppo di competenze digitali;
- La qualità e la rilevanza di contenuti e servizi<sup>49</sup>.

Affinché tali questioni siano risolte, la società segue il piano sviluppato all'interno delle Nazioni Unite. Questo prevede la costruzione di più strutture efficienti adibite alla digitalizzazione, in cui la sicurezza dei dati venga garantita; basilare nel processo sarà la cooperazione globale in materia di innovazione ed intelligenza artificiale, accompagnata da un rafforzamento della capacità e delle competenze digitali a livello internazionale. Seguendo queste modalità sarà garantita l'inclusione digitale per tutti, anche per le fasce più vulnerabili; non a caso, nell'Agenda 2030 è inserito anche l'obiettivo che riguarda il raggiungimento di una connessione digitale universale.

### **6.3.2 Economia Circolare, Green Bond ed Infrastruttura Sostenibile**

L'economia circolare è alla base del modello di business del gruppo; viene infatti considerata l'elemento chiave per uno sviluppo sostenibile e per portare avanti la transizione energetica. Iberdrola opera da tempo in questo campo, sia attraverso la sua attività che nei rapporti con fornitori e clienti. Ad oggi il 47% dei fornitori applica politiche in linea con gli SDGs, ma entro il 2025 la società punta ad un aumento pari al 75%.

Quotidianamente, l'azienda adotta misure per ridurre l'uso delle risorse naturali mirando a decarbonizzazione ed elettrificazione attraverso investimenti in tecnologie e processi più efficienti e puliti. Inoltre, l'azienda sponsorizza la ricerca e lo sviluppo di soluzioni per il riutilizzo dei rifiuti e promuove il consumo responsabile attraverso programmi di consapevolezza ambientale. Dal 2014 Iberdrola ha integrato nella propria strategia l'analisi del ciclo di vita delle tecnologie, considerato alla base del passaggio all'economia circolare. In particolare, tale concetto funge da supporto per il processo decisionale riguardante le tecnologie sugli impianti fotovoltaici e sui veicoli elettrici.

Nel 2017 Iberdrola ha aderito al *Circular Economy Pact*, formalizzando il suo impegno nella lotta al cambiamento climatico. Il Patto ha coinvolto anche le istituzioni spagnole ed altri enti, pubblici e privati, rientrando nel framework proposto dalla Commissione Europea sulle politiche di sostenibilità e sulla futura transizione energetica. Altresì, nel 2019 la società ha identificato indicatori specifici del flusso di materiali

---

<sup>49</sup> Secondo l'*International Telecommunication Union* (ITU), sono parametri essenziali nel progresso verso l'inclusione digitale.

dell'azienda per ridurre la percentuale di rifiuti generati, aumentare la proporzione di quelli riciclati ed il riutilizzo delle materie secondarie dei fornitori.

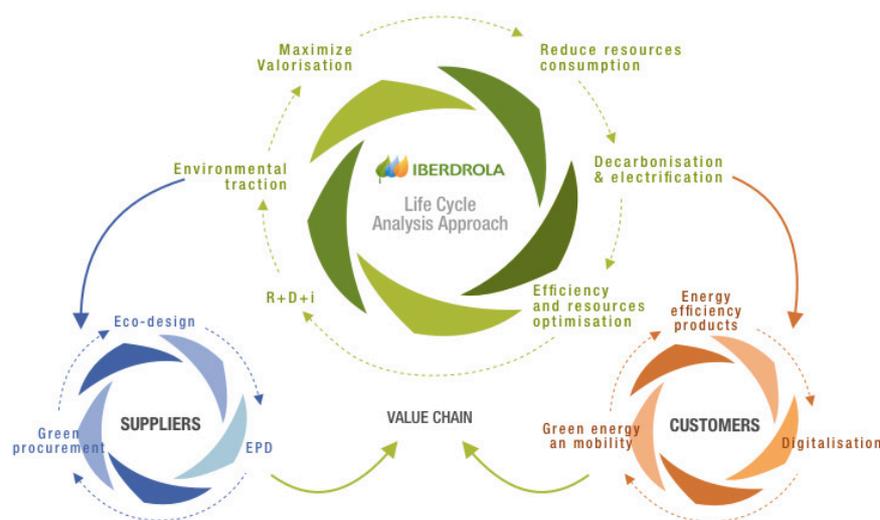


Figura 23 – Modello di Economia Circolare presso Iberdrola

Fonte: <https://www.iberdrola.com>

Si passerà ora all'analisi dell'impegno societario in merito al tema della finanza sostenibile. Nel 2014, Iberdrola è stata la prima impresa spagnola ad emettere Green Bond, raggiungendo da allora l'ammontare di 11,4 mld di euro destinati a progetti riguardanti la transizione energetica e l'economia circolare. Nel periodo di emergenza sanitaria del 2020, è stata la prima società ad aver riaperto il mercato obbligazionario con una transazione di 750 mln di euro con scadenza superiore a cinque anni; i fondi saranno mirati al finanziamento totale o parziale di centrali di energia rinnovabile in Messico e nel Regno Unito (si tratta principalmente di centrali eoliche). Con quest'azione, l'azienda ha voluto contribuire alla ripresa economica anche proteggendo ed incrementando i posti di lavoro disponibili.

Inoltre, la società ha conquistato il primato spagnolo anche per aver aderito al *Nasdaq Sustainable Bond Network*, che fornisce informazioni standardizzate sui quadri finanziari di varie organizzazioni, sui principi che guidano le attività e sull'impatto generato da questi comportamenti sul perseguimento degli SDGs. Il gruppo collabora anche con enti sovranazionali per le operazioni di finanziamento *green*: nel 2019 ha firmato un prestito verde di 400 milioni di euro con l'Instituto de Crédito Oficial e nel 2020 ha partecipato all'accordo fra il suddetto istituto e la Banca Europea per gli Investimenti per un totale di 800 mln di euro destinati a finanziare la costruzione di oltre 20 impianti, corrispondenti ad una crescita di capacità energetica pari a 2000 MW.

I green bond emessi, anche tramite le sussidiarie americane e brasiliane, ammontano a 2.1 mld di dollari dal 2017 e 1.2 mld di real brasiliani dal 2019, prevalentemente indirizzati allo sviluppo di nuovi impianti per energie rinnovabili. La convalida degli strumenti finanziari emessi da Iberdrola è avvenuta presso *VigeoEiris*,

un ente indipendente che ha confermato non solo la validità dell'emittente per quanto riguarda la scelta tra i progetti proposti, ma anche la fondatezza degli impegni ambientali e di sviluppo sostenibile esercitati nel normale svolgimento delle attività quotidiane.

Con infrastruttura sostenibile si intendono apparecchiature, strutture ed interi sistemi progettati per soddisfare le esigenze di servizio essenziali della popolazione ma basati su principi di sostenibilità. Com'è già stato precisato più volte nel corso dell'elaborato, l'idea di sostenibilità è connessa a diverse dimensioni: economica, sociale, ambientale ed istituzionale; analogamente, creare strutture sostenibili significa tener conto di fattori economici, finanziari, sociali e istituzionali, oltre che ambientali. Con le aree urbane in crescita esponenziale, soprattutto nei paesi emergenti, le infrastrutture sostenibili stanno dimostrando il loro valore in termini di efficienza, produttività e rispetto dell'ambiente. Inoltre, secondo la Banca Mondiale, queste strutture si rivelano anche più redditizie, dimostrandosi più affidabili e più resilienti verso eventi meteorologici estremi, oltre a ridurre le possibilità di originare minacce naturali.

Uno sviluppo urbano sostenibile rappresenta un grosso passo avanti anche verso decarbonizzazione e transizione energetica. Tuttavia, non sono gli unici vantaggi ad essere associati a questo comportamento; altri benefici sono rappresentati da:

- riduzione dell'impronta ambientale (“*carbon footprint*”) pari a 3.7 gigatonnellate di CO<sub>2</sub><sup>50</sup>;
- promozione delle energie rinnovabili;
- creazione di occupazione *green*;
- sviluppo economico sostenibile;
- eliminazione delle disuguaglianze.

La sostituzione delle infrastrutture urbane odierne con nuovi elementi moderni e sostenibili renderà le città più abitabili e inclusive. Ciò richiederebbe un investimento globale multimiliardario nel prossimo decennio. Secondo l'Accordo di Parigi, questo modello dovrebbe essere diffuso globalmente entro il 2050.

### **6.3.3 L'integrazione degli SDGs nella strategia aziendale**

L'impegno di Iberdrola nell'applicazione degli SDGs nelle proprie attività e nella filosofia aziendale è stato recentemente descritto nel Report di Sostenibilità 2019. In particolare, l'integrazione degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile è stata formalizzata inserendo le linee guida internazionali nello Statuto, nel Codice Etico nelle politiche di *corporate governance* e di sviluppo sostenibile, oltre che nelle regole di governo degli organi decisionali aziendali, delle altre funzioni e dei comitati interni.

La società si impegna anche nella divulgazione e nella sensibilizzazione sul valore offerto dal perseguimento degli SDGs e sul contributo singolo ed indipendente di ciascuna attività, sia a livello *corporate* che individuale.

---

<sup>50</sup> Secondo le stime del *New Climate Economy*.

Parte di questo programma sono i corsi di formazione specifici sull'Agenda 2030 realizzati in collaborazione con l'UNESCO, l'avvio e la promozione della campagna “*The SDGs and Me*” per sviluppare la consapevolezza personale sul tema della sostenibilità, la connessione grafica tra gli avvisi intranet e gli obiettivi per unità con gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile di riferimento, ed infine le campagne sociali e di volontariato che pure si riferiscono alle linee guida delle Nazioni Unite.

Il focus prioritario del gruppo si rivolge agli SDG 7 (“Energia pulita ed accessibile”) e 13 (“Lotta al cambiamento climatico”), come osservato anche nel corso dell'analisi di Enel. Per quanto riguarda la produzione e la distribuzione di energia pulita, obiettivo del programma *Electricity for All* promosso da Iberdrola sarà garantire l'accesso alle fonti energetiche green per 16 mln di persone entro il 2030. In particolare, il lavoro si concentra sui paesi in via di sviluppo in modo da assicurare l'accessibilità anche alle fasce della popolazione mondiale considerate più vulnerabili. Dal 2014, anno in cui il programma è stato avviato, il gruppo ha contribuito all'accesso di circa 7 mln di persone principalmente in Africa ed America Latina. Oltre a questa iniziativa, la società lavora quotidianamente sull'incremento della propria capacità di energia rinnovabile, come verrà analizzato in seguito.

Per quanto riguarda l'SDG 13, riguardante l'azione urgente per combattere il cambiamento climatico ed il suo impatto, l'azienda si è impegnata ad assumere una posizione di leadership attuando i seguenti principi di comportamento:

- attraverso la riduzione di gas serra, si contribuisce alla riduzione di inquinamento;
- si promuove l'elettrificazione, l'efficienza dei sistemi e la diffusione di *smart grid*;
- si supportano i negoziati internazionali ed il coinvolgimento del settore privato. In particolare, sono state internamente approvate le raccomandazioni della *Task Force* creata dal *Financial Stability Board*, riguardanti la trasparenza finanziaria a sostegno della lotta al cambiamento climatico;
- si sostengono fasce di mercato sostenibili, soprattutto considerando la quantità di emissioni;
- si incoraggia l'adozione di un sistema fiscale premiante per chi attua comportamenti sostenibili e che disincentiva attività inquinanti;
- si organizzano corsi di formazioni ed iniziative pubbliche differenziate a seconda delle fasce di popolazione di riferimento affinché aumenti la consapevolezza sociale sul cambiamento climatico. Nel 2020 le attività sono state rese virtuali a causa della pandemia, non subendo così una battuta d'arresto totale.

Nel 2017, l'Assemblea degli Azionisti ha approvato il collegamento del piano di incentivazione di lungo termine al raggiungimento dei due SDGs descritti; parallelamente, nel 2020 il Consiglio di Amministrazione ha proposto agli azionisti un nuovo piano di incentivazione di lungo periodo (Bonus Strategico 2020-2022) legato alla performance economica e finanziaria ed al perseguimento dei risultati descritti dall'Agenda 2030 e

dagli SDGs. Queste due iniziative indubbiamente confermano l'integrazione degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile nel piano strategico e finanziario.

Analogamente al caso precedente, anche Iberdrola garantisce l'impegno per ogni Obiettivo di Sviluppo Sostenibile proposto, così come descritto di seguito:

- SDG 1 ("Sconfiggere la povertà"): la società ha investito 15 mln di euro in iniziative di beneficenza rivolte ai più vulnerabili. Durante il 2019, i progetti in collaborazione con enti istituzionali sono stati 33, con circa 85 mila beneficiari. Il 42% di tali progetti è stato indirizzato al miglioramento di situazioni di povertà, con particolare focus sulla lotta alle fasce infantili della popolazione;
- SDG 2 ("Sconfiggere la fame"): il gruppo ha promosso le attività di volontariato ed il contributo spontaneo per la donazione di beni di consumo da parte dei dipendenti della società. In questo modo, tramite il programma *Operation Kilo*, ha raccolto più di 20 mila kilogrammi di cibo poi distribuiti attraverso organizzazioni benefiche in Spagna, Messico, Regno Unito e Brasile;
- SDG 3 ("Salute e benessere"): Iberdrola è in linea con l'ordinamento internazionale previsto in materia di sicurezza sul lavoro e, al fine di ridurre ulteriormente la media di incidenti, organizza programmi di formazione per il proprio personale; un esempio è il programma *0-accident* allestito in Brasile. Inoltre, si contribuisce finanziariamente alla ricerca per la cura del cancro ed alla campagna di sensibilizzazione e prevenzione sul trattamento della malattia;
- SDG 4 ("Istruzione di qualità"): è stato già citato il dato che classifica la società in termini ore di formazione per singolo dipendente, molto elevato rispetto alla media europea. Tuttavia, si cerca di migliorare progressivamente questo risultato: nel 2019 sono state 54,86 le ore di formazione per dipendente, in aumento del 21% rispetto al 2018. Rientrano poi in questo Obiettivo anche le borse di studio rese disponibili e le partnership internazionali con le università, già approfondite precedentemente;
- SDG 5 ("Parità di genere"): tra le politiche di inclusione e promozione delle pari opportunità, rientrano anche le iniziative organizzate per combattere la violenza di genere, in collaborazione con il Ministero dell'Interno. I principi di emancipazione femminile promulgati dalle Nazioni Unite sono stati ratificati e sono in corso diverse collaborazioni per il supporto degli sport femminili;
- SDG 6 ("Acqua pulita e servizi igienico sanitari"): Iberdrola si classifica come una delle major internazionali con il miglior rapporto tra il consumo d'acqua rispetto alla totalità dei ricavi. L'obiettivo è il mantenimento dell'indicatore al di sotto della media europea nei prossimi 5 anni;
- SDG 8 ("Lavoro dignitoso e crescita economica"): nel 2019, la società ha prodotto oltre 31,1 mln di euro di impatto sul PIL nei paesi in cui opera, con oltre 8.000 mln di euro versati in contributi fiscali. Inoltre, continua ad essere il più grande emittente societario di obbligazioni verdi al

mondo, conservando come obiettivo principale la promozione di un ambiente di lavoro stabile, sicuro e stimolante;

- SDG 9 (“Imprese, innovazione ed infrastrutture”): tra il 2018 ed il 2019, sono stati 85 i progetti portati a termine in materia di innovazione tecnologica. Sono stati compiuti grandi passi avanti nello sviluppo delle *smart cities*, di nuovi prodotti ed applicazioni, oltre che in progetti di miglioramento dell’efficienza nella distribuzione. Specificatamente, il gruppo ha completato un progetto in Spagna che contribuirà ad accelerare il processo di decarbonizzazione tramite l’applicazione della tecnologia *blockchain*<sup>51</sup>;
- SDG 10 (“Riduzione delle diseguaglianze”): ci si riferisce ai programmi di volontariato che coinvolgono l’organico ed alle più di 350 iniziative sociali a sfondo benefico promosse dalla società in Spagna a beneficio di circa 335 mila persone;
- SDG 11 (“Città e Comunità sostenibili”): si prevede l’installazione di 25 mila punti di ricarica per veicoli elettrici entro il 2021. La mobilità elettrica viene promossa anche attraverso incentivi destinati ai dipendenti per l’acquisto dei veicoli e tramite la disponibilità della flotta auto elettriche di proprietà societaria. Inoltre, si lavora costantemente in progetti di illuminazione *green*, anche attraverso programmi rivolti al patrimonio artistico in collaborazione con le istituzioni;
- SDG 12 (“Consumo e produzione responsabili”): circa l’80% della produzione è effettuata utilizzando fonti locali disponibili nel paese in cui viene generata l’elettricità. Nel 2019, si è contribuito allo stimolo dell’economia locale acquistando per l’89% del totale da fornitori sul territorio, lavorando costantemente nell’educazione collettiva dell’economia circolare;
- SDG 14 (“Vita sott’acqua”): si sta lavorando all’installazione di sistemi di mitigazione del rumore per mammiferi marini, per monitorare e conservare l’ecosistema ambientale. Nella stessa ottica, vengono periodicamente compiuti studi sull’impatto ambientale e visivo della costruzione dei parchi eolici. Al fine di limitare l’aumento della temperatura nel Mar Baltico, i cavi marini sono isolati e sono annualmente attive diverse campagne di sensibilizzazione per evitare l’uso di plastica monouso;
- SDG 15 (“Vita sulla terra”): l’obiettivo principale in merito sta nell’adeguamento di 234 mila tralicci adibiti alla distribuzione per proteggere gli stormi dal pericolo di folgorazione; il processo dovrebbe essere portato a termine entro il 2025. Nel 2019, sono già stati sostituiti 26.400 tralicci grazie ad un investimento pari a 33 mln di euro. La società ha ricevuto il certificato di impronta ambientale aziendale *AENOR* e partecipa con regolarità a programmi di tutela della biodiversità;
- SDG 16 (“Pace, giustizia ed istituzioni solide”): anche nel 2019 la società è stata inserita nell’elenco delle organizzazioni più etiche al mondo realizzato dall’*Ethisphere Institute* (USA), aggiornato annualmente. Un’iniziativa degna di nota sta nella presenza di caselle di posta etiche

---

<sup>51</sup> Si intende un paradigma che permette una maggiore trasparenza e decentralizzazione dei dati, fungendo da database per le transazioni.

anonime all'interno degli stabilimenti per consentire la segnalazione di azioni improprie o atti contrari alla legge o al Codice Etico;

- SDG 17 ("Partnership per gli obiettivi"): sono molte le collaborazioni instaurate dal gruppo durante il 2019. Tra queste si citano le partnership con l'*Innovation and Technology for Development Centre* dell'Università di Madrid, con lo *Spanish Green Growth Group* e con lo *Spanish Office of Climate Change*<sup>52</sup>.

### 6.3.4 Dati sulla sostenibilità: emissioni di CO<sub>2</sub>, capacità installata ed investimenti

Per quanto riguarda le emissioni, l'azienda si è impegnata a mantenere la sua posizione come una delle aziende leader in Europa con le più basse emissioni di CO<sub>2</sub> per kWh prodotto, raggiungendo tale traguardo concentrando i propri sforzi sulla riduzione dell'intensità dei gas serra, promuovendo la tecnologia rinnovabile e aumentando l'efficienza. Il gruppo si è posto come target il raggiungimento di una completa decarbonizzazione entro il 2050 insieme ad una progressiva e rilevante riduzione delle emissioni entro il 2030. Anche in questo caso, come per Enel, gli obiettivi proposti in merito alla riduzione di emissioni di gas serra (Scope 1, 2 e 3) sono stati analizzati e verificati nell'attendibilità dall'iniziativa *Science-Based Target*. Negli ultimi 5 anni, si è assistito ad una progressiva riduzione dell'intensità di emissioni generate, che nel 2019 hanno sono state pari a 110 gCO<sub>2</sub>/kWh<sub>eq</sub>, come mostrato dal grafico prodotto.

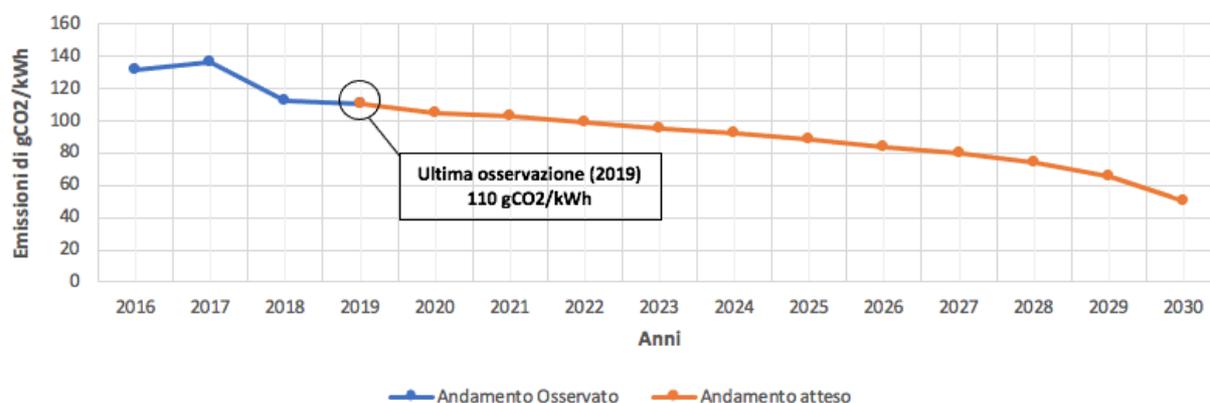


Figura 24 – Andamento delle emissioni di CO<sub>2</sub> osservato nell'intervallo 2016-19 e previsto entro il 2030

Fonte: Report di Sostenibilità 2019

Nell'ambito di SHAPES, uno spazio digitale ed interattivo creato da Iberdrola durante la pandemia di Covid-19, l'ambientalista Jonathon Porritt ha sottolineato la convenienza nel costruire e gestire nuovi progetti riguardanti energia alternativa piuttosto che mantenere gli impianti convenzionali esistenti. Il gruppo sta lavorando molto in questa direzione, soprattutto attraverso la costruzione e l'ampliamento di centrali eoliche. Nel periodo 2018/19, l'azienda ha aggiunto alla propria capacità 2,7 GW, raggiungendo i 32 GW di capacità

<sup>52</sup> Tutti i dati presi in considerazione sono stati raccolti dal Bilancio di Sostenibilità 2019.

basata su energia rinnovabile da impianti eolici (*onshore* e *offshore*), idroelettrici, solari ed altre fonti minori. Il dato indica che più del 60% della capacità installata deriva da energia pulita, confermando in questo modo quanto il modello di business segua il processo di transizione energetica e decarbonizzazione, sposando completamente le linee guida degli SDGs.

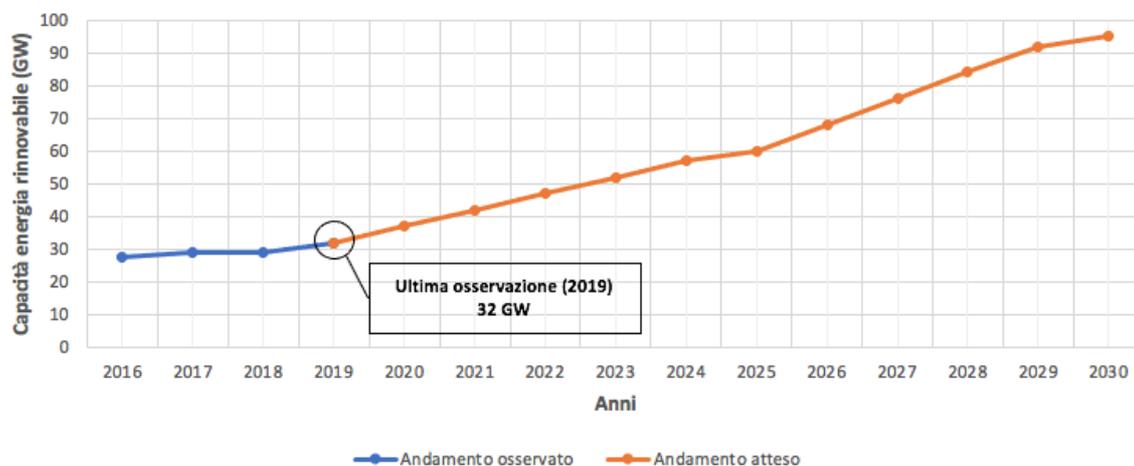


Figura 25 – Capacità in energia rinnovabile (GW) osservata nel periodo 2016-19 e attesa per il 2030

Fonte: Annual Report Iberdrola

Per quanto riguarda gli investimenti, il gruppo proseguirà nel rafforzamento delle politiche ambientali e sociali, ritenute ormai pilastri della strategia di *corporate*. Entro il 2025, si prevedono investimenti per un totale di 75 mld di euro, distribuiti come descritto di seguente. Saranno devoluti alle unità di R&S circa 400 mln di euro, da destinare alla creazione di nuovi posti di lavoro a livello globale per un totale di 500.000 nuove occupazioni, triplicando in questo modo le azioni in materia di *cybersecurity*. Il focus principale sarà rappresentato dalle tecnologie a supporto della transizione energetica, a cui sarà indirizzato circa il 51% dell'investimento organico, pari a più di 34 mld di euro; il resto degli investimenti sarà adibito allo sviluppo delle reti e della digitalizzazione. Grazie a sostegno finanziario, sarà possibile raggiungere i 60 GW di capacità produttiva in rinnovabili entro il 2025, prevedendo il raggiungimento di 44 GW già nel 2022. Più in generale, circa l'80% degli investimenti previsti dal piano quinquennale 2020/25 saranno allineati con la tassonomia europea prevista in materia di crescita economica sostenibile, emissione di green bond e lotta al cambiamento climatico. I dati più recenti indicano che nel 2020 il gruppo ha investito circa 10 mln di euro, di cui più del 50% destinato allo sviluppo della propria capacità in energie rinnovabili.

#### 6.4 Andamento sul mercato azionario e confronto con Repsol

Si procederà ora con l'analisi dell'andamento societario sul mercato azionario.

Analogamente al caso precedente, il primo dato preso in considerazione è l'evoluzione del prezzo delle azioni in apertura, dal 1° Gennaio 2016 al 1° Gennaio 2021, considerando una cadenza mensile. Dall'osservazione

della curva, è possibile rilevare una crescita graduale ma consistente soprattutto da Novembre 2018, da cui è partita una scalata che ha portato le azioni societarie ad acquisire un valore superiore di 2 punti in un unico anno. Causa principale dell'aumento è l'aumento del valore dell'indice di sostenibilità Dow Jones, come verrà approfondito in seguito. La società ha poi subito un brusco arresto in corrispondenza di Marzo 2020 che però è riuscita a recuperare velocemente nei mesi successivi. Non a caso, il massimo valore raggiunto è stato registrato a Gennaio 2021 (11,80 €), mentre quello minore risale a Dicembre 2016 (5,657 €). Generalmente, l'andamento sul mercato azionario segue la stessa evoluzione di Enel, precedentemente analizzata.

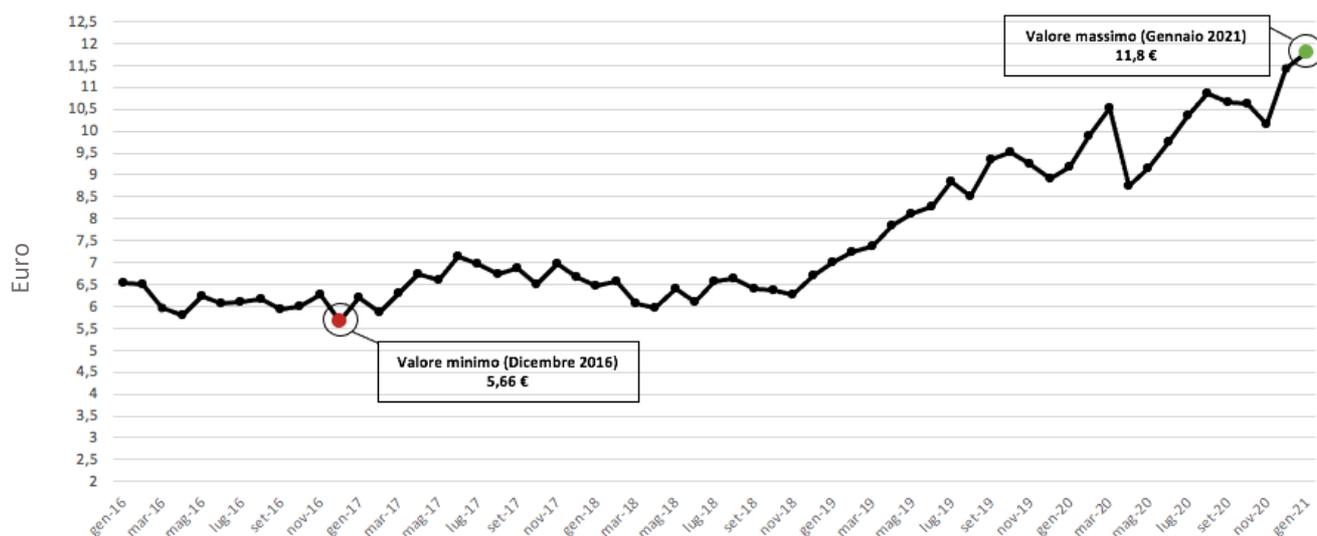


Figura 26 – Evoluzione del prezzo dei titoli azionari da dati storici

Fonte: Yahoo Finance

Di conseguenza, anche la capitalizzazione di mercato analizzata nel medesimo intervallo di tempo, segue l'andamento descritto precedentemente, raggiungendo a Gennaio 2020 un valore pari a 88.43 mld di euro.



Figura 27 – Evoluzione della capitalizzazione di mercato

Fonte: YCharts

L'andamento crescente della società si manifesta anche tramite l'osservazione dei risultati di EBITDA nell'intervallo tra il 2016 ed il 2020, di cui sono stati presi in considerazione i dati osservati sui primi nove mesi ed una proiezione per gli ultimi tre. Come descritto dai documenti del Capital Market Day 2020, il trend si mostra decrescente nell'ultimo anno rispetto alla crescita degli anni precedenti a causa della battuta d'arresto subita conseguentemente alla pandemia e all'ingente piano di investimenti che è stato comunque pedissequamente seguito. Tuttavia, si prevede che quegli stessi investimenti guideranno il gruppo nel raggiungimento di EBITDA pari a 15 mld di euro entro il 2025. Il grafico successivo si riferisce ai dati raccolti sui report finanziari annuali forniti dal gruppo.

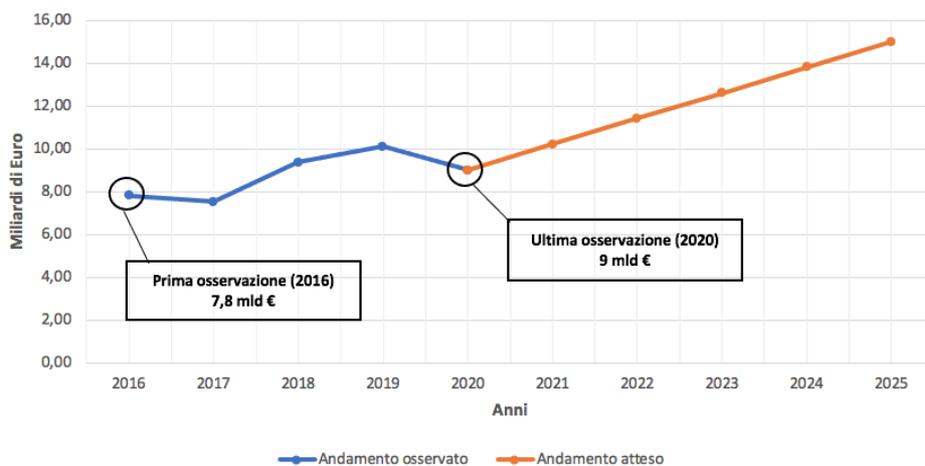


Figura 28 – Evoluzione dell'EBITDA

Fonte: Annual Report Iberdrola

Nel 2019, Iberdrola è stata inserita ancora una volta nell'elenco di compagnie certificate dall'indice Dow Jones per la sostenibilità sia a livello mondiale che europeo, classificandosi come l'unica utility europea inserita in tutte le edizioni dall'avvio dell'iniziativa. Inoltre, il trend di quest'anno evidenzia una crescente attenzione da parte degli investitori verso le società più sostenibili: il DJSI World ha guadagnato il 95,7% ed il DJSI Europe ha subito una crescita del valore pari al 134,14%. Per quanto riguarda il gruppo, legandosi a questi risultati realizzato un aumento del valore azionario pari al 146,05%.

Il competitor scelto ai fini del confronto è Repsol, società spagnola attiva nei settori del petrolio e del gas naturale con interessi in 29 paesi. Tra le due società, sussiste una storia pregressa risalente agli anni '90: nel 1997 fu tentata una fusione fra i due gruppi, che poi fallì in mancanza di un accordo che soddisfacesse entrambe le parti. Un ulteriore tentativo di integrazione risale al 1999, ma la proposta venne respinta da La Caixa, che rappresentava il maggiore investitore della società oil&gas. Come osservato anche nel caso di ENI, anche Repsol sta lavorando sullo sviluppo della tecnologia idrogeno verde e sulla riduzione delle emissioni dei propri impianti. Anche in questo caso, dall'osservazione del grafico, è evidente il valore progressivamente acquisito dalla società clean in relazione ai propri comportamenti sostenibili; d'altro canto, è altrettanto palese

l'esigenza di Repsol di rendere più sostenibili le proprie attività e di contribuire maggiormente alla creazione di valore condiviso.

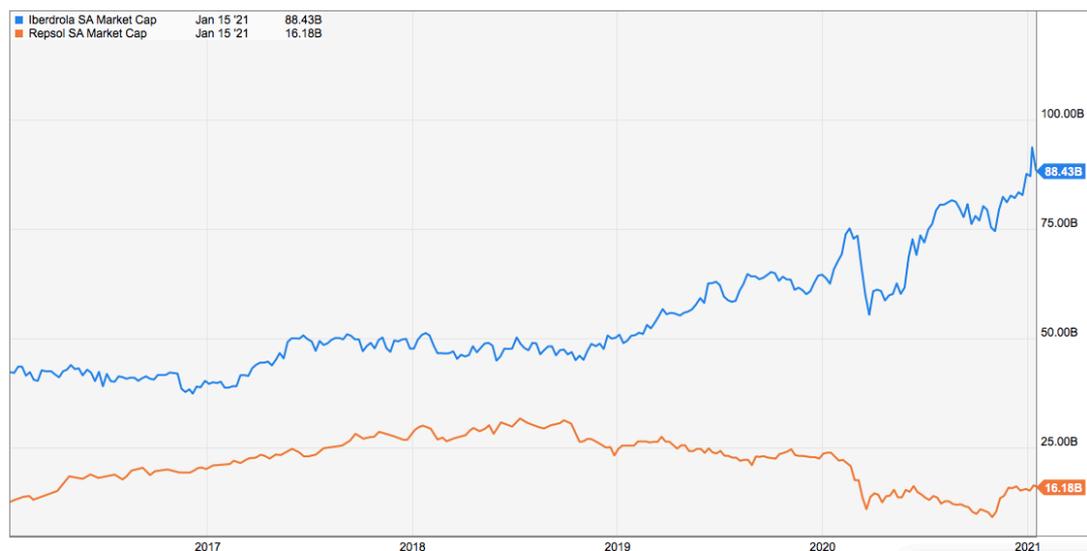


Figura 29 – Confronto del Market Cap fra Iberdrola e Repsol

Fonte: Database YCharts

## 7. ØRSTED



### 7.1 Da Danish Oil and Gas Energy a Ørsted A/S

La prossima analisi si soffermerà su Ørsted A/S, la maggiore *utility* danese in campo energetico. Con base a Fredericia, in Danimarca, opera da multinazionale principalmente orientata alla produzione di energia rinnovabile, attraverso lo sfruttamento di centrali *offshore* e *onshore*, impianti fotovoltaici e di stoccaggio. La società opera anche nel campo della distribuzione energetica, della fornitura di gas ed attraverso centrali elettriche tradizionali; tuttavia, queste attività non rientrano nel *core business*, considerate secondarie anche nella produzione dei ricavi.

Già dalla sua storia emerge un profondo *commitment* verso lo sviluppo di energia rinnovabile ed uno stile di vita globalmente sostenibile. Fino al 6 Novembre 2017, Ørsted era registrata sui mercati azionari con il nome di *DONG (Danish Oil&Gas)*, società di proprietà statale fondata nel 1973 per gestire le risorse di gas e petrolio nel settore danese del Mare del Nord a seguito della crisi petrolifera che aveva colpito il paese negli anni precedenti. Affinché l'indipendenza energetica nazionale fosse garantita, lo Stato aveva cominciato a sviluppare il settore dell'energia eolica. Nel 1991 fu messo in funzione il primo parco eolico *offshore* del mondo; poco dopo, lo Stato annunciò un ulteriore piano di investimenti finalizzato a sfruttare maggiormente la capacità energetica degli impianti eolici.

Dal 2000, l'utility ha cominciato ad espandersi al campo dell'elettricità attraverso una politica di fusioni ed integrazioni con società produttrici di energia elettrica danesi, tra cui Elsam, Energi E2 ed altre aziende di servizi pubblici come NESÅ, K benhavn's Energi e Frederiksberg Forsyning. In questo modo si   giunti alla fondazione del gruppo DONG Energy, la cui fondazione fu approvata dalla Commissione Europea nel 2006.

L'avvicinamento all'energia verde ha origine soprattutto nel corso di questo processo: nel 2002 Elsam, una delle societ  poi confluite nel gruppo, aveva avviato l'installazione della prima grossa centrale eolica *offshore* su larga scala destinata a raggiungere la capacit  produttiva di 160 MW. Considerando le tecnologie presenti nei primi anni 2000 e la scarsa attenzione generale verso il tema della *green transformation*, tale risultato e gli eventi che ne seguirono ad oggi risultano decisamente notevoli.

Nel 2009, a seguito dell'espansione nel mercato olandese ed in occasione della Conferenza delle Nazioni Unite a Copenaghen, il gruppo annunci  l'adozione di una strategia orientata alla transizione energetica, denominata *85/15 Vision*, che avrebbe trasformato l'85% delle attivit  *core*, basate su combustibili fossili, in aree di business rinnovabili e sostenibili. Il piano fu portato avanti attraverso cessioni, integrazioni e grossi investimenti per la costruzione e lo sviluppo di impianti impiegati nella produzione di energia rinnovabile. Per esempio, nel 2012 furono spesi 10 mld di corone danesi (pari a 1,35 mld di euro) per la costruzione del parco eolico *offshore* Anholt da 400 MW al largo dell'omonima isola danese.

Nel 2016, DONG Energy registr  l'undicesima posizione nella lista *Clean200*, che raccoglie e valuta le informazioni delle maggiori societ  *green* al mondo e nello stesso anno il gruppo fu quotato all'interno della Borsa di Copenaghen. Nel 2017,   iniziato il processo di decarbonizzazione, seguito dalla vendita dei propri giacimenti di petrolio e gas per un valore di 1.05 mld di dollari. A quel punto, considerata l'assenza di oil&gas e l'integrale transizione verso le energie rinnovabili, emerse la necessit  di sostituire in nome della societ . La nuova denominazione   stata scelta in onore di Hans Christian  rsted, scienziato danese ricordato a livello internazionale per aver scoperto l'elettromagnetismo nel 1820. Non si tratta solo di un simbolo di orgoglio nazionale, poich  dalla sua ricerca ebbero origine importanti progressi tecnologici, tra cui la generazione di elettricit .

Ad oggi, Ørsted   tra le societ  protagoniste della transizione energetica, leader mondiale nel campo dell'energia eolica *offshore* ed in rapida crescita su altri settori dell'energia *clean*. Fino al 2017, l'attivit  dell'azienda era concentrata in Europa ed in particolare in Regno Unito, Danimarca, Germania ed Olanda; successivamente, si   cominciato a realizzare progetti rivolti agli USA e basati sulla costruzione di impianti eolici *onshore*. Al momento sono sette le centrali in funzione in Texas, Nebraska e Sud-Dakota insieme a due impianti in costruzione; il *core business*   ancora concentrato nelle aree europee, ma si prevede un'ulteriore espansione in territorio americano entro il 2022 con un conseguente incremento di ricavi e della capacit  di

energia rinnovabile in GW. Il gruppo è presente anche in Asia, con uffici ed *hub* collocati in Giappone, Corea e Taiwan. Ørsted è anche coinvolta in attività più tradizionali come la fornitura di gas e la produzione di energia tramite centrali elettriche convenzionali, ma tali linee di business non sono considerate fondamentali. Di seguito è riportato un grafico che evidenzia la distribuzione dei ricavi per area geografica dell'anno 2019.

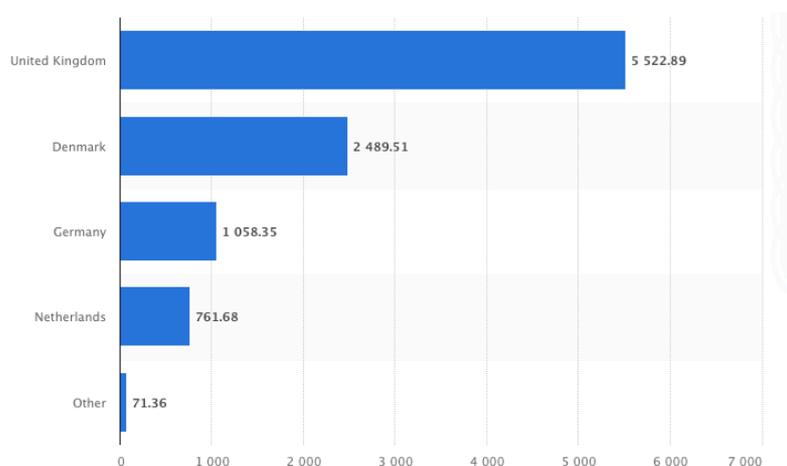


Figura 30 – Ricavi della società per area geografica (2019)

Fonte: Database Statista

Inoltre, per quanto riguarda le politiche di internazionalizzazione verso le aree asiatiche, a fine Dicembre 2020 il gruppo ha firmato un accordo con un consorzio di investitori istituzionali del Québec e con Cathay PE, fondo di *private equity* taiwanese, in merito alla centrale eolica *offshore* di *Greater Changhua 1*, che rientra nel sito *Greater Changhua 1&2* attualmente in costruzione<sup>53</sup>. Secondo l'accordo, Ørsted provvederà alla costruzione degli impianti con contratto EPC<sup>54</sup>, svolgendo servizi complementari di manutenzione a lungo termine. L'accordo, su cui si lavora da diversi anni con le istituzioni taiwanesi, prevede un investimento totale di 75 mld di dollari taiwanesi, pari a circa 2 mld di euro, che saranno corrisposti per il 50% dalle autorità istituzionali.

Nel 2020 è stata annunciata la sostituzione dell'attuale CEO della società, H. Poulsen, che ha guidato il gruppo per 9 anni affrontando e promuovendo la trasformazione energetica attraversata dalla società. A partire da Gennaio 2021, è dunque subentrato M. Nipper, ex CEO di Grundfos, che ha immediatamente confermato la volontà di mantenere il gruppo orientato verso la digitalizzazione e la conservazione della posizione di leadership nell'operazione globale di *green transformation*. Al momento dell'insediamento il leader entrante ha infatti espresso la sua personale opinione rispetto ad una crescita economica sostenibile a livello globale: "Non disponiamo di tutte le risposte o la piena comprensione del viaggio che abbiamo davanti per creare una

<sup>53</sup> La finalizzazione è prevista per il 2022.

<sup>54</sup> Engineering, Procurement & Construction.

società sostenibile. Ciò non dovrebbe impedirci di intraprendere un'azione decisiva ora per fermare il cambiamento climatico e creare un domani migliore. Dopotutto, è di questo che si occupa la leadership<sup>55</sup>”.

## 7.2 Principi guida del gruppo

I valori che guidano l'operato del gruppo sono essenzialmente cinque:

1. Integrità e trasparenza: la società si impegna annualmente a fornire dati affidabili in linea con gli standard etici descritti internazionalmente, integrando volontariamente pratiche di sostenibilità nelle redazioni delle rendicontazioni;
2. Passione a livello *corporate* ed a livello individuale, considerata anche nei processi di selezione;
3. Team working: internamente si valorizza la diversità e l'inclusione, promuovendo la collaborazione non gerarchica e seguendo un approccio dinamico, basato su rispetto e fiducia reciproca;
4. Orientamento ai risultati: le attività sono indirizzate al raggiungimento di target ambiziosi ma realistici, in modo da rendere il luogo di lavoro più stimolante e creativo. In quest'ottica, vengono anche promossi programmi di formazione in linea con le più recenti pratiche di sviluppo delle risorse umane, stimolando soprattutto il cosiddetto *career-long learning*;
5. Sicurezza: grande attenzione è rivolta agli ordinamenti in materia di sicurezza sul lavoro e di salute delle proprie risorse. Il grado di soddisfazione e motivazione viene costantemente monitorato.

Il benessere sul posto di lavoro è uno dei focus su cui si concentra la cultura aziendale. L'implementazione delle politiche rivolte alle HR è strutturata sulla base di valutazioni collettive annuali, che coinvolgono attivamente tutto l'organico. Nel 2018, la società ha collezionato ottimi risultati in materia di soddisfazione sul luogo di lavoro rispetto alla media europea, come rappresentato dalla Figura 31, grafico rappresentante i dati raccolti dall'analisi di *Ennova* (2018), ente indipendente dalla società.

In quest'ottica, il gruppo ha dato l'avvio al programma, *Ørsted Life*, che promuove un miglioramento dello stile di vita attraverso il movimento, la condivisione, la cura reciproca ed una sana alimentazione. Si tratta di un programma sanitario mette a disposizione delle risorse umane pasti salutari, l'accesso gratuito a palestre e centri fitness e ad eventi professionali, sociali e culturali creati per fornire nuovi spazi di condivisione fra chi partecipa all'ambiente lavorativo. L'iniziativa si concretizza attraverso pratiche che puntano a diventare consolidate nello spazio lavorativo. Un esempio è dato dall'invito a considerare gli intervalli di pausa lavorativa come occasioni per alzarsi e praticare stretching o sport; si consiglia di disattivare le notifiche quando non sono necessarie risposte immediate come pure l'applicazione di alcune regole di comportamento rispetto all'utilizzo della tecnologia, definite *good mobile habits*. Sono state create squadre sportive aziendali,

---

<sup>55</sup> “We do not have all the answers or full visibility of the journey we have ahead of us to create a sustainable society. That should not prevent us from taking decisive action now to stop climate change and create a better tomorrow. After all, that is what leadership is about”, M.Nipper (2021)

come quella di ciclismo, ed è incoraggiato il riconoscimento reciproco, dinamico e non gerarchico dei traguardi.

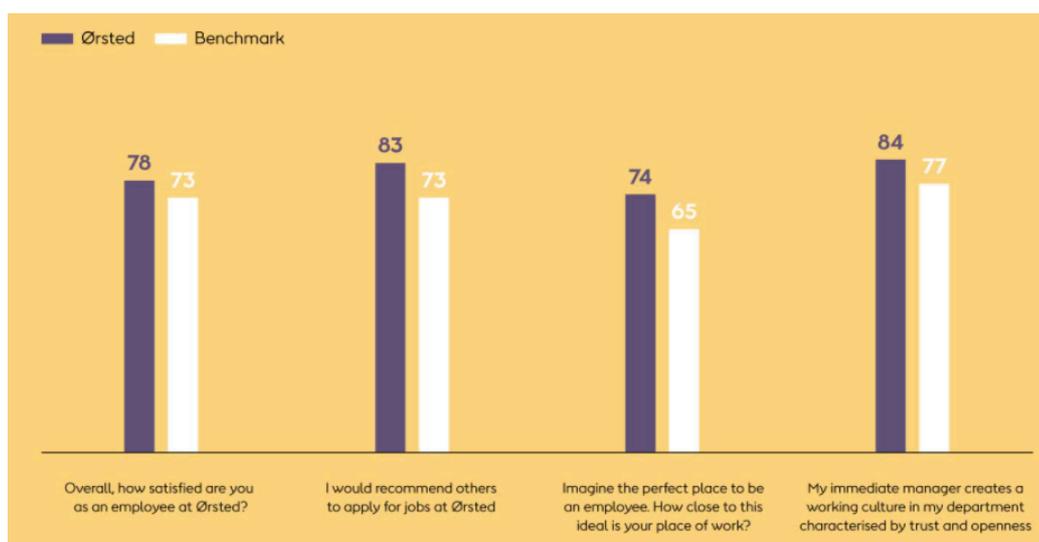


Figura 31 – Risultati ricerca Ennova (2018) rispetto a motivazione e soddisfazione sul luogo di lavoro e confronto con la media

Fonte: <https://orsted.com>

In materia di trasparenza, è ritenuta l'unica azienda danese a riferire volontariamente i dati sui contributi versati in ogni paese in cui opera, classificandosi in questo modo tra le prime cento organizzazioni danesi per l'impegno in pratiche fiscali sostenibili, secondo il sondaggio annuale del quotidiano finanziario danese *Økonomisk Ugebrev*. La ricerca ha valutato la performance finanziaria di società in settori quali l'energia, la finanza ed i trasporti, tenendo conto dell'allineamento con gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite e dei comportamenti negli ambiti di *governance* e di trasparenza sui paradisi fiscali analizzando la rendicontazione pubblicata paese per paese.

D'altra parte, come affermato dal responsabile in materia fiscale del gruppo, la trasparenza fiscale consente alle autorità di regolamentazione di creare una legislazione che rifletta le realtà delle singole aree di business, a vantaggio sia della società che delle imprese che delle imprese locali. Internamente, è fondamentale per portare avanti un processo decisionale informato ed aggiornato, beneficiando tutti gli stakeholder. Tale politica fiscale si mostra assolutamente in linea con l'attenzione del gruppo in materia di CSR, creando maggiore fiducia e credibilità nelle autorità di regolamentazione, le istituzioni e, nondimeno, le ONG.

La vision di Ørsted si concentra sulla transizione energetica e sulla prospettiva di un mondo sempre meno dipendente dai combustibili fossili, che ancora oggi rappresentano la principale fonte utilizzata per la produzione di energia causando più di un terzo delle emissioni globali di carbonio. La società si è impegnata nel migliorare tali risultati, sostituendo il proprio modello di business con una produzione interamente sostenibile impiegando grossi investimenti nella costruzione di parchi eolici *offshore* e nella conversione delle centrali elettriche convenzionali. Dal 2006, si è registrato un calo dell'uso del carbone pari al 73%, prevedendo

una riduzione completa entro il 2023. Il progetto si mostra ambizioso ma realistico; per esempio, il gruppo è riuscito a sostituire gran parte dei combustibili fossili attraverso l'uso di trucioli di legno e pellet di origine sostenibile, riducendo in questo modo l'inquinamento prodotto dai propri impianti.

## 7.3 Orientamento alla sostenibilità

### 7.3.1 Leadership in Green Transformation e Responsible Business Partner Programme

Il 10 Luglio 2020, C. Tryggestad, senior partner di *McKinsey & Company*, ha intervistato M. Neubert, vicepresidente e CEO dell'attività di energia eolica *offshore* di Ørsted, volendo approfondire il tema della trasformazione del modello di business e della transizione della produttività energetica operata negli ultimi 10 anni. Dal 2009, la società ha investito in modo aggressivo nell'eolico *offshore* ed eliminato gradualmente la produzione derivante dal carbone; tale strategia ha permesso l'acquisizione della leadership globale nel campo dell'energia eolica.

Il responsabile delle attività eoliche *offshore* ha raccontato come la volontà di avviare la transizione energetica venne originariamente causata dalle forti opposizioni locali verso la costruzione di nuove centrali elettriche convenzionali. Dall'accantonamento del progetto, nacque l'esigenza di invertire il mix energetico produttivo e si pensò alla strategia *85/15 Vision*, annunciata nel 2009 e da attuare nei successivi 30 anni, secondo le previsioni di allora. Al tempo, la società DONG aveva già investito in impianti eolici, su cui dunque si concentrò il nuovo *core business*. La produzione di energia eolica *onshore* era ben consolidata, mentre le attività *offshore* erano ancora in via di sviluppo; fondamentale fu l'apporto di una *task force* interna già presente, ben consapevole dell'impatto tecnologico necessario per lo sviluppo di energia rinnovabile su larga scala.

L'applicazione della nuova strategia comportò una revisione delle attività a 360° che investì la catena di fornitura, le competenze interne ed i modelli di finanziamento. Si mostrò necessario avviare collaborazioni con partner che condividessero la visione di Ørsted e che avessero a disposizione strumenti ad alta tecnologia per poter supportare un processo di sviluppo di tale portata. Per le problematiche connesse, lo scetticismo iniziale non era inesistente: varie controversie aumentarono i già inevitabili disagi finanziari causati da una trasformazione di questo tipo. L'evento che ha permesso di superare il momento di difficoltà e di accelerare il progresso societario, fu l'appoggio del governo del Regno Unito per le aziende operanti nel campo dell'energia eolica; non a caso, ancora oggi il *core business* è posizionato in quell'area.

I vari progetti iniziali furono finanziati con l'approccio definito di *farm down*, per cui la società versava metà del capitale necessario mentre utilizzava fondi di finanziamento di partner per il resto. Il modello in questione viene ancora oggi sfruttato internamente (come nell'esempio precedentemente citato di Taiwan), ma anche esternamente nell'intero settore ed ha trovato risonanza anche in progetti istituzionali danesi, come la

strutturazione dei fondi pensionistici; senza di esso probabilmente la società non avrebbe conosciuto la stessa crescita nelle aree europee. Lo sviluppo delle attività eoliche dal modello di start-up a quello multinazionale si è basato sul potenziamento di funzioni globali, attraverso una governance chiara ed un'organizzazione della linea di prodotti che ha permesso la riduzione dei prezzi di consumo e di produzione di energia eolica *offshore*, consentendone la progressiva diffusione.

Negli ultimi anni si sta lavorando anche nel campo dell'energia solare attraverso impianti fotovoltaici e nelle innovative soluzioni di stoccaggio, che ad oggi rappresentano la sfida principale nel settore dell'energia rinnovabile. Nel 2021 è stata avviata la costruzione del primo impianto di idrogeno rinnovabile, H2RES; lo sviluppo di tale tecnologia è necessario non solo per aumentare la produzione di energia verde, ma anche per elettrificare e decarbonizzare la fascia del trasporto pesante, che non può seguire lo sfruttamento di batterie elettriche come accade per i mezzi di trasporto più semplici come le automobili, causando emissioni molto elevate. H2RES avrà una capacità di 2 MW e produrrà quotidianamente circa 1000 kilogrammi di idrogeno verde. Il mantenimento della leadership nel campo dell'energia eolica è uno dei pilastri della strategia di Ørsted, come lo è anche lo sviluppo delle nuove tecnologie; come affermato da M. Neubert: “Scrutare nuovi orizzonti e individuare nuove aree di business sono attività essenziali per la strategia di Ørsted e la nostra ambizione è diventare uno dei maggiori produttori mondiali di energia rinnovabile”<sup>56</sup>.

Per il secondo anno di fila, Ørsted è stata annoverata tra le società leader in materia di lotta al cambiamento climatico per l'impegno in azioni finalizzate alla riduzione delle emissioni e l'opera di trasparenza e divulgazione in merito all'impatto prodotto dalle proprie attività. Dunque, è nuovamente rientrata tra le compagnie del settore energetico che hanno conquistato una “A” dal CDP (*Customer Data Platform*), allineandosi con tutte le raccomandazioni prodotte dalla task force in materia di cambiamento climatico e trasformazione energetica. Le società *A-listed*, per la propria posizione di leadership, godono di grande considerazione tra gli investitori internazionali.

Inoltre, per tre anni consecutivi, l'azienda è stata classificata come la più sostenibile al mondo nell'indice *Corporate Knights Global 100*. Non bisogna dimenticare che questi risultati sono stati raggiunti da una società che in 10 anni ha completamente trasformato il proprio business, passando da una delle multinazionali europee a più alta intensità di carbonio al ruolo di leadership nel campo dell'energia eolica *offshore* ed in generale in materia di responsabilità sociale d'impresa. Attualmente, tutte le attività derivanti da combustibili fossili sono state smantellate ed il *core business* è rappresentato dallo sfruttamento delle energie rinnovabili su cui si concentra l'88% della produzione totale; questo risultato si mostra perfettamente in linea con la strategia descritta precedentemente come *85/15 Vision* che secondo le previsioni avrebbe comportato una completa trasformazione del modello di business. D'altra parte, in materia di emissioni e decarbonizzazione, la società

---

<sup>56</sup> “Scanning new horizons and spotting new business areas are essential to Ørsted’s strategy and our ambition to become a global renewable-energy major” in Neubert (2020)

si configura come la più ambiziosa tra quelle analizzate: si mira ad eliminare completamente l'uso del carbone entro il 2023, puntando entro il 2025 a diventare *carbon neutral* con una produzione di energia verde pari al 100% della capacità totale e ad eliminare tutte le emissioni secondarie entro il 2040<sup>57</sup>.

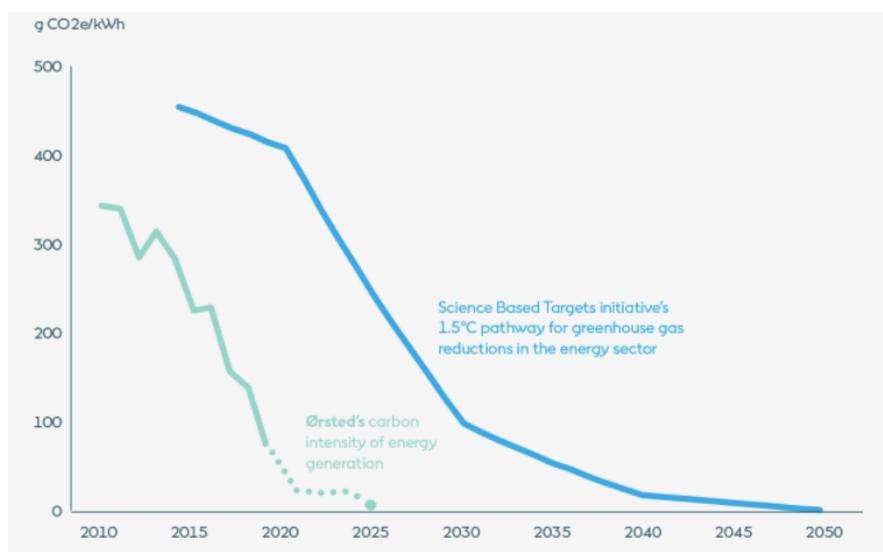


Figura 32 – Confronto tra piano di decarbonizzazione di Ørsted e del benchmark di mercato

Fonte: <https://orsted.com>

Il perseguimento di tali obiettivi coinvolge attivamente la catena di fornitura ed infatti, a gennaio 2020, la società ha avviato il *Responsible Business Partner Programme* (RPP), indirizzato a fornitori strategici e partner di *joint venture* al fine di migliorare le prestazioni sociali, ambientali ed etiche dell'intera catena del valore. Come evidenziato dal Codice di Condotta aziendale nei confronti dei Business Partner, l'identificazione dei rischi in termini ESG e la loro valutazione costituisce la base per l'inizio di eventuali collaborazioni. Perché la catena di fornitura si mostri sostenibile, la società si ispira a tre valori:

- Orientamento continuo al miglioramento, affrontando le prestazioni che si mostrano più deboli come opportunità per crescere e rafforzarsi;
- Responsabilità e sostenibilità nella catena del valore, collaborando per ridurre l'impatto di certe pratiche. La compagnia mette a disposizione le proprie competenze per migliorare le linee di comportamento dei propri partner commerciali;
- Collaborazione e condivisione: come già affermato precedentemente, si supportano i fornitori ed i partner nella transizione verso pratiche comportamentali più sostenibili.

Per l'instaurazione di nuove partnership si segue un preciso processo che in primo luogo parte con l'accettazione del Codice di Condotta della società in materia di partnership. Quando si firma un contratto con Ørsted, i fornitori sono tenuti ad accettare i valori, la *vision* e le aspettative della società espresse nel

<sup>57</sup> Sono ancora attive alcune centrali elettriche convenzionali da cui si produce circa il 12% della capacità totale di energia. Con la riduzione delle emissioni totali invece ci si riferisce a quelle prodotte dalla catena di fornitura, che quindi vengono generate indirettamente dalla società.

documento, ispirato ai più alti standard internazionali come la Dichiarazione dei Diritti Umani delle Nazioni Unite, le Convenzioni Internazionali sull'Eliminazione di tutte le forme di lavoro forzato o obbligatorio e sull'Eliminazione della discriminazione in materia di occupazione ed impiego. La seconda fase è rappresentata dalla valutazione del rischio del paese, della categoria e dalla considerazione della spesa corrispondente, in base alla quale si struttura l'impegno con il suddetto partner commerciale. I dati sul rischio paese si basano su 29 indici di Maplecroft.com, database indipendente che offre analisi in termini di parametri ESG, instabilità politica, diritti dei lavoratori, cambiamento climatico, ecc.<sup>58</sup>; il rischio relativo alla categoria del prodotto o servizio si basa su dati raccolti su base settoriale, dai rapporti delle ONG, dalle informazioni mediatiche e da ricerche avviate dalla società stessa.

La terza fase del processo di selezione della catena di fornitura è rappresentata dalla verifica della soddisfazione delle aspettative societarie, in linea con il suddetto Codice di Condotta, attraverso la valutazione sul sistema di gestione e di attività pertinenti. L'ultimo passaggio consiste nell'implementazione di pratiche di miglioramento in termini di sostenibilità e responsabilità, laddove se ne veda il bisogno, in collaborazione tra il fornitore/ partner e la società stessa. Nel 2019, si è calcolato che circa l'80% dei fornitori scelti abbiano raggiunto ottimi livelli in quanto a pratiche sostenibili, essendo stati valutati secondo i criteri della CSR. Con l'attivazione del programma nel 2020, sicuramente sono stati compiuti altri passi avanti, con un progressivo avvicinamento all'obiettivo di zero emissioni secondarie fissato per il 2040.

### **7.3.2 Green Financing, Governance e Partnership**

Analogamente alle altre società analizzate, anche Ørsted si occupa dell'emissione di *green bond*, seguendo il *Green Financial Framework* introdotto nel 2017, integrato ed aggiornato annualmente. All'interno della società sono stati definiti anche altri strumenti finanziari green, come i *Green Loans* ed ulteriori fondi di finanziamento il cui uso è destinato a progetti definiti *eligible* dal *Green Finance Framework 2019*. Tali iniziative possono riguardare l'acquisizione, lo sviluppo o la costruzione di nuovi siti eolici offshore, finanziati interamente o in parte da Ørsted. I progetti considerati *eligible* possono essere oggetto di rifinanziamento per circa due anni attraverso tutti gli strumenti di *green financing* a disposizione, purché tali importi non vengano conteggiati due volte.

Le ragioni per cui la società indirizza i propri fondi principalmente verso la produzione di energia eolica *offshore* sono diverse:

- Le attività rappresentano già il *core business* e devono essere perciò ulteriormente integrate;
- Gli impianti eolici installati producono energia su scala industriale a costi competitivi;
- Si tratta di una produzione stabile, costante per il 98% del tempo;

---

<sup>58</sup> Secondo i dati raccolti, nel 2019 l'87% dei fornitori aveva sede in paesi a basso rischio ed il 13% in paesi a medio rischio. Solo meno dello 0,2% dei fornitori riportava un alto livello di rischio per il paese dove aveva sede.

- I siti *offshore* producono un impatto visivo minimo perché costruiti lontano dalla costa, riducendo così le critiche principali rivolte agli impianti eolici.

Il processo di stanziamento dei green bond prevede tre fasi:

1. Vengono identificati i progetti idonei e sono corrisposti i fondi di finanziamento;
2. Il *Sustainability Committee* approva l'assegnazione e si procede con il reporting;
3. I report, contenenti informazioni specifiche sui processi e l'impatto dei progetti scelti vengono pubblicati.

Il *Sustainability Committee* è presieduto dal CFO della società e vi partecipano rappresentanti di varie unità, come quella di *People&Development*, *Internal Audit* e *Accounting*. I progetti sono giudicati idonei nel rispetto di criteri predefiniti e dell'impatto ambientale generato sul lungo termine, come già descritto precedentemente.

La gestione dei proventi è affidata al *Treasury department* che accrediterà un importo pari a quello concesso nel cosiddetto *Green Account*, un conto indipendente che sosterrà e documenterà il finanziamento di Ørsted dei progetti giudicati ammissibili. Finché la società emette *green bond* ed il *Green Account* conserva un saldo positivo, i fondi saranno assegnati su base annuale e dunque rimossi dal conto al portafoglio di progetti approvati dal *Sustainability Committee*. Fino a quando tutti i proventi netti delle obbligazioni verdi non saranno stati assegnati ai progetti ammissibili, il saldo del conto sarà incluso nella riserva di liquidità di Ørsted e gestito in conformità con le politiche di liquidità societarie.

L'assegnazione degli altri strumenti di *green financing* non segue necessariamente lo stesso processo dei *green bond*, ma la società si è impegnata nel mantenere in ogni caso trasparenza e rigore nell'uso di tali strumenti. Le pratiche operate sono sottoposte a controlli esterni, ed in particolare la documentazione rispetto ai *green bond* è stata revisionata da *CICERO Shades of Green*, che ha conseguentemente pubblicato i risultati. Nel 2019, sono state compiute sei operazioni di emissioni, per cui i proventi totali ammontano a 23,858 mln di corone danesi (circa 3,2 mln di euro), di cui 17,855 mln di corone (circa 2,4 mln) sono attualmente allocati.

Anche per quanto riguarda la governance, trasparenza e responsabilità sono considerati pilastri della gestione societaria e per questo integrate nel modello di business ed in tutti i livelli organizzativi. Il Consiglio d'Amministrazione è responsabile dell'applicazione di comportamenti in linea con gli SDGs e sovrintende i programmi di sostenibilità con il supporto specialistico di comitati specifici. Attraverso tali iniziative, l'apparato di governance si schiera su questioni particolarmente rilevanti per gli stakeholder aziendali. L'allineamento di alcune politiche agli standard internazionali è richiesto dalla legge, mentre per altri casi alcuni comportamenti sono promossi per aiutare le parti interessate e i partner commerciali a capire come si lavora all'interno della società e quali aspettative è necessario soddisfare. Le suddette politiche si riferiscono ad ogni sfaccettatura della CSR, come la sostenibilità lungo la catena di fornitura, l'impegno sociale nei confronti delle comunità locali, l'approvvigionamento sostenibile di biomasse, la conservazione della

biodiversità, il contributo fiscale e così via; per il loro allineamento con gli SDGs e l'Agenda 2030, le attività verranno analizzate più specificatamente nel paragrafo successivo.

L'impegno nelle pratiche di CSR da parte della società si concretizza anche attraverso la politica di collaborazione e sponsorizzazione, attraverso cui si promuove la consapevolezza e l'educazione alla sostenibilità, creando valore per le comunità in cui si opera. Ørsted è membro del *Global Compact* promosso dalle Nazioni Unite e partecipante attivo nelle piattaforme d'azione *Pathways to a Low-Carbon and Resilient Development* e *Sustainable Ocean Business*. Inoltre, tra le partnership significativamente importanti in ambito di sostenibilità, si annoverano quella con il *World Economic Forum* e con il *Sustainable Business Program*. Per quanto riguarda le attività di *sponsorship* avviate in linea con la lotta al cambiamento climatico, la società ha avviato iniziative con il WWF, il Museo di Storia Naturale di Londra, il Comitato Olimpionico ed il club sportivo di baseball di Boston, i *Red Sox*. Ørsted conserva un approccio aperto e dinamico, accogliente verso nuove proposte di *sponsorship* e *partnership*; gli unici accordi a cui non si dà attenzione, fin dal momento della presentazione, sono quelli promossi da partiti o organizzazioni politiche, campagne elettorali, candidati, per scopi religiosi o singole persone, seguendo una linea di principio *super partes* rispetto a tali attività.

### **7.3.3 Commitment societario nel perseguimento degli SDGs**

La società è profondamente impegnata nell'avvicinamento ai target previsti dagli SDGs, soprattutto per quanto riguarda la transizione verso forme energetiche rinnovabili e la lotta al cambiamento climatico descritti nei Obiettivi di Sviluppo Sostenibile 7 ("Energia pulita ed accessibile") e 13 ("Lotta al cambiamento climatico"). Inoltre, in quanto membro attivo del *Global Compact*, è grande l'impegno verso la divulgazione, il rispetto dei diritti umani e delle risorse ambientali nelle aree in cui si opera.

Ørsted ha cercato di sviluppare un programma di lavoro sistematicamente in linea con gli SDGs promossi dall'ONU. La connessione tra Obiettivi e attività viene descritta nel corso dei Report di Sostenibilità annuali ed è stata realizzata originariamente attraverso un processo composto da tre fasi:

1. Si è in primo luogo sviluppata consapevolezza sulle sfide sociali della nostra epoca dialogando con le parti politiche interessate, le autorità di regolamentazione, gli investitori, le ONG, le comunità locali, i fornitori e i dipendenti; in questo modo è stato possibile comprendere come tali sfide si sviluppano nel corso del tempo, quanto sono rilevanti per ciascun gruppo di stakeholder e quali sono le aspettative nei confronti delle società energetiche;
2. Sulla base delle informazioni raccolte durante la prima fase di dialogo, le sfide vengono valutate e conseguentemente inserite nella strategia aziendale;

3. Le sfide vengono affrontate attuando programmi di sostenibilità, attraverso cui si agisce trasversalmente per ogni SDG. Tali programmi includono una struttura di governance per garantire responsabilità e attuazione, oltre a riportare obiettivi intermedi e modalità d'azione.

Da questo processo valutativo è scaturita una matrice, riportata di seguito, attraverso cui è possibile identificare il grado di rilevanza rispettivamente per i gruppi di stakeholder e per la strategia aziendale così da creare un sistema di priorità tra le attività in linea con gli SDGs. Le aree blu indicano le attività considerate nella definizione dei programmi di sostenibilità; le aree grigie si riferiscono a sfide sociali non prese in considerazione attraverso specifici programmi, ma comunque analizzate nel corso delle attività di reporting.

High	Importance to stakeholders	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Biomass sustainability</li> <li>• Sustainable finance</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Climate action</li> <li>• Green energy deployment</li> <li>• Safety, health, and well-being</li> <li>• Biodiversity impacts and change in ecosystems</li> <li>• Local socio-economic impacts</li> </ul>
		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Business partner conduct</li> <li>• Energy efficiency</li> <li>• Reuse and recycling of materials</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Employee development and retention</li> <li>• Diversity and equal opportunity</li> <li>• Use of the ocean and land for green energy</li> <li>• Business ethics and transparency</li> <li>• Information security and cyberattacks</li> <li>• Responsible tax</li> <li>• Green and reliable energy systems</li> </ul>
			High
			Importance to business strategy

Figura 33 – Distribuzione in matrice tra attività rilevanti per la società e per i gruppi di stakeholder

Fonte: Report di Sostenibilità 2019

Il contributo offerto dalla società in materia di sostenibilità e perseguimento degli SDGs è stato suddiviso in tre fasce:

- La prima interessa gli SDGs 7 e 13 e dunque alla lotta contro il surriscaldamento globale, a cui è stata data la massima priorità come già definito precedentemente in linea con la strategia messa in atto dal gruppo Iberdrola ed in parte da Enel;
- La seconda fascia interessa gli Obiettivi 8 (“Lavoro dignitoso e crescita economica”), 11 (“Città e Comunità sostenibili”), 12 (“Consumo e produzione responsabili”), 14 (“Vita sott’acqua”) e 15 (“Vita sulla terra”), il cui perseguimento è necessario per affrontare i possibili impatti causati dalla transizione energetica sull’ambiente;
- La terza fascia, destinata a garantire pratiche societarie sostenibili da un punto di vista sociale, interessa gli SDGs 3 (“Salute e benessere”), 5 (“Parità di genere”) e 16 (“Pace, giustizia ed istituzioni solide”).

Per quanto riguarda la prima fascia, obiettivo primario è la decarbonizzazione delle operazioni, della catena di fornitura, della produzione e della distribuzione energetica. Come già descritto, la società si è posta l'obiettivo di diventare *carbon neutral* entro il 2025, progressivamente aumentando la quota di energia verde sulla capacità totale fino al 98% e riducendo la produzione basata su carbone e gas. Si sta lavorando sulla riduzione di emissioni causate da attività di manutenzione di larga portata testando l'uso di batterie come supplemento al carburante diesel, mentre dal 2021 a livello societario non saranno più presenti automobili a combustibili fossili, volendo promuovere l'uso della mobilità elettrica. Nel 2019, il 100% del consumo energetico societario viene coperto da fonti rinnovabili, ed in particolare dagli impianti eolici offshore che rappresentano la fetta più consistente della capacità totale della produzione. Secondo il Report di Sostenibilità 2019, si sono risparmiati circa 8 GW attraverso iniziative di efficienza energetica tra cui l'installazione di pompe di riscaldamento e raffreddamento; in questo modo si è raggiunta un'ottimizzazione del calore e della ventilazione in eccesso nelle centrali elettriche e nelle stazioni di trasformazione, che punta a produrre un risparmio di 15 GW entro il 2025.

La decarbonizzazione della catena di fornitura è stata descritta nello scorso paragrafo ed in materia di emissioni verrà ulteriormente approfondita nell'analisi successiva. In generale, a livello teorico, si può affermare che il gruppo ha rafforzato i criteri di sostenibilità per l'accesso e l'acquisizione di punti all'interno delle proprie gare d'appalto, scatenando così un orientamento verso l'RSI nella catena di fornitura e riducendo l'impronta ambientale causata dall'acquisto e dallo spostamento delle merci. Le attività responsabili della società in materia di fornitura e di lotta al cambiamento climatico, si mostrano in linea con gli ordinamenti internazionali descritti dall'Accordo di Parigi, dal Protocollo sui gas serra e dal Report speciale *dell'Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC)* rispetto al surriscaldamento globale. Nel 2019 sono state condotti 439 screening e 38 valutazioni sulla sostenibilità della catena di fornitura; dai rapporti sono emersi alcuni rischi per certe categorie di fornitori, soprattutto per quanto riguarda la natura contrattuale di alcuni dipendenti. Sono stati immediatamente presi dei provvedimenti e la società ha dichiarato la sua soddisfazione in merito negli ultimi Report di Sostenibilità.

Nella prima fascia rientrano ovviamente le azioni promosse in materia di transizione energetica e sviluppo dell'energia rinnovabile. Attraverso l'attività di scala nella produzione di energia verde, su cui si muove il *core business* di Ørsted, si è contribuito a ridurre i costi sviluppando così un'idea di convenienza non solo sociale ed ambientale, ma anche economica per i clienti individuali. In merito alla transizione energetica, il gruppo ha contribuito avviando, completando e commissionando la costruzione di nuovi impianti di produzione:

- Nel Regno Unito si sta lavorando a *Hornsea 1 e 2*, entrambi impianti eolici su larga scala;
- In Germania è stato inaugurato il parco eolico offshore *Borkum Riffgrund 2*;
- Nei Paesi Bassi è iniziata la costruzione dei siti *Borssele 1 e 2*;

- Negli Stati Uniti sono stati assegnati due progetti su larga scala, *Ocean Wind* nel New Jersey e *Sunrise Wind* a New York;
- A Taiwan è stato inaugurato l'inizio della Fase 2 per il progetto *Formosa 1* e sono giunti a termine i lavori sull'accordo di costruzione e finanziamento dei siti *Changhua 1* e *2*;
- In South Dakota (USA) si è acquisito un impianto eolico a 103 MW, mentre in Texas si è avviata la costruzione di un impianto fotovoltaico da 420 MW.

Inoltre, la società ha avviato una collaborazione con Equinor, società multinazionale nel settore energetico impegnata sia nella produzione di energia rinnovabile che nel campo dell'oil&gas, per aumentare la sostenibilità nelle aree oceaniche occupate dagli impianti *offshore*. Nel 2019, si sono completati vari processi di conversione che avevano interessato alcune centrali elettriche convenzionali, tra cui quella di Asnæs, che oggi funziona con biomasse sostenibili. Le iniziative descritte sono orientate all'integrazione di energia verde nei sistemi di produzioni preesistenti; tuttavia, l'azienda lavora anche per lo sviluppo di nuove tecnologie, in particolare per quelle concentrate sullo stoccaggio di energia pulita. Nel 2019, è stato integrato un impianto di stoccaggio da 40 MW nel progetto del *Permian Energy Center*, rendendo possibile l'immagazzinamento dell'energia generata dal parco solare per un massimo di un'ora. Sul fronte dell'idrogeno verde, sono stati avviati degli studi di fattibilità per lo sviluppo della fornitura di idrogeno a basso costo e a zero emissioni di carbonio su larga scala. Nel 2021 è iniziata la costruzione di H2RES, di cui si è già parlato, grazie alla collaborazione di cinque partner; l'energia derivante dal progetto sarà indirizzata all'alimentazione di autobus, taxi ed altri veicoli elettrici generando un impatto trasversale anche per l'SDG 9 ("Imprese innovazione ed infrastrutture") e 11 ("Città e Comunità sostenibili"). Nella prima fascia rientrando anche le iniziative sui *green bond* ed in generale sulla finanza sostenibile, già state precedentemente trattate.

La seconda fascia di SDGs ha diverse declinazioni nelle attività aziendali. In primis la società lavora molto sull'approvvigionamento di biomasse sostenibili per garantire un significativo risparmio di carbonio rispetto al carbone. Le biomasse utilizzate infatti sono ottenute da foreste in cui si pratica il rimboschimento ed il pellet utilizzato deriva unicamente da residui prodotti durante le regolari potature e diradamenti. La certificazione di sostenibilità è fornita da parti terze indipendenti, in linea con l'accordo industriale danese sulla biomassa legnosa sostenibile. Nel 2020 le biomasse sono state certificate sostenibile ed i rapporti sui tipi di materie prime utilizzate, i paesi di raccolta e le emissioni connesse sono state pubblicati sui canali societari in un'ottica di trasparenza.

Un altro argomento non meno importante che interessa la seconda fascia di Obiettivi consiste nella protezione della biodiversità ambientale. Poiché la produzione è prevalentemente concentrata su impianti *offshore*, le attività di protezione degli ecosistemi ambientali sono soprattutto orientate verso l'SDG 14 ("Vita sott'acqua"). Per ridurre l'impatto degli impianti eolici installati in acque oceaniche, sono periodicamente avviate ricerche ed indagini ambientali; partendo dalla raccolta dati prodotta, si sviluppa poi un dialogo con le

associazioni ed NGO pertinenti, per instaurare pratiche che non danneggino l'habitat naturale oceanico. Non a caso, come già precedentemente definito, Ørsted è membro firmatario del programma Global Compact promosso dalle Nazioni Unite, occupandosi in particolare della sostenibilità oceanica; analogamente, ha aderito all'*UNGC Action Platform for Sustainable Ocean Business*. Inoltre, si naviga ed opera in conformità con la legge statunitense ed europea sulla protezione dei mammiferi marini.

Un ulteriore aspetto connesso alla seconda fascia di obiettivi sta nel coinvolgimento delle comunità locali. La società promuove annualmente iniziative per incentivare la raccolta fondi per benefici comunitari, apprendistati, programmi di formazione e borse di studio, lavorando anche sull'SDG 4 ("Istruzione di qualità"). Si mantiene un approccio strutturato ed aperto al dialogo con le autorità istituzionali, le ONG, i gruppi della comunità ed i fornitori locali per garantire uno sviluppo socio-economico sostenibile. Tra le attività avviate si cita lo sviluppo di un programma di apprendistato con la *DaYeh University* di Taiwan per formare i futuri tecnici operativi e di manutenzione, creando così posti di lavoro dignitosi per la comunità locale, crescita economica dell'area ed un contributo ai programmi educativi già presenti nell'area.

Analogamente, la gestione delle risorse ed il ricorso all'economia circolare interessano la seconda fascia di SDG. Internamente, si sono sviluppate politiche e processi per la gestione e la riduzione dei rifiuti e del consumo d'acqua. Il ciclo di vita dei prodotti viene monitorato e soggetto ad attività di reporting. Nel 2019, i processi presso la centrale elettrica di *Avedøre* per ridurre i rifiuti sono stati riprogettati con un conseguente aumento del tasso di efficienza della biomassa ed una significativa riduzione dei rifiuti smaltiti per l'incenerimento. È poi intenzione del gruppo continuare a collaborare con le società interessate per migliorare le tecnologie di riciclaggio delle pale e stabilire piani di disattivazione sostenibili per i siti *offshore*.

La terza fascia è riferita ad obiettivi orientati a garantire la sicurezza sul lavoro, la salute, il benessere, lo sviluppo dei lavoratori, un alto grado di soddisfazione e motivazione insieme alla promozione di diversità ed inclusione. Per quanto riguarda l'SDG 3 ("Salute e benessere"), e quindi la sicurezza sul luogo di lavoro, nel 2019 si è registrato un grave incidente che ha coinvolto mortalmente uno dei dipendenti. L'ultimo episodio di questo genere di era verificato nel 2012, prima della trasformazione *green* del modello di business. Da allora la società si era occupata attivamente in corsi di formazione e sulla valutazione del rischio; in seguito all'accaduto, è stata condotta un'indagine da un ente indipendente e sono state attuate misure di miglioramento che più in particolare hanno influenzato l'aumento del numero di ispezioni digitali e manuali da condurre prima di entrare nei silos e sul miglioramento delle procedure di sicurezza per garantire che impianti, macchine e silos siano al sicuro prima di qualsiasi operazione. Come dichiarato successivamente all'evento, la sicurezza è sempre stata uno dei pilastri del business model societario, come dimostra anche l'indice TRIR<sup>59</sup> che nel 2019 era pari a 4,9 contro l'11,3 registrato nel 2010. A livello internazionale, è stato definito che la soglia a

---

<sup>59</sup> Il TRIR (*Total Recordable Incident Rate*) indica il numero di incidenti che comportano cure mediche o che comportano un'assenza, per ora lavorativa.

cui le imprese dovrebbero aspirare per quanto riguarda il TRIR è pari a 3 o meno. Si può dunque certamente affermare che l'organizzazione dovrebbe lavorare in un'ottica di miglioramento continuo per raggiungere tale livello.

Per quanto riguarda le opportunità di sviluppo per la formazione e la carriera dei dipendenti, è stata costituita l'*Ørsted Academy*, che offre occasioni di apprendimento anche da remoto. Sono poi periodicamente organizzate conferenze e corsi di formazione; in particolare, nel 2019 è stata avviata l'iniziativa *Powered by talent*, attraverso cui 400 senior manager provenienti da diverse aree hanno avuto occasione di presentare la strategia di talent management ed il loro ruolo nell'implementazione. Sul fronte della soddisfazione e motivazione dei dipendenti, Ørsted ha raggiunto un punteggio di 77/100, collocandosi tra le prime società europee rispetto alla media.

Grande attenzione è dedicata alle attività di sostegno per la diversità e l'inclusione, nonché alle pratiche connesse alla parità di genere. Nello specifico, nel Regno Unito, la società sponsorizza iniziative per promuovere l'apprendimento delle fasce più vulnerabili e crea reti di dipendenti per donne, LGBT +, BAME e disabili. In Danimarca, è forte l'impegno per il coinvolgimento delle giovani studentesse nelle categorie definite STEM<sup>60</sup>, che oggi presentano una presenza quasi completamente maschile, e nel 2019 si è sponsorizzato il *Copenhagen Pride* per il secondo anno consecutivo. Queste iniziative, oltre a mostrarsi in linea con gli SDGs della terza fascia, sono coordinate dall'Obiettivo di Sviluppo Sostenibile 10 ("Riduzione delle disuguaglianze". Anche l'SDG 17 ("Partnership per gli obiettivi") non viene esplicitamente citato nel Report, ma il suo perseguimento si trova nelle attività di partnership e sponsorship precedentemente analizzate.

#### **7.3.4 Dati sulla sostenibilità: emissioni di CO<sub>2</sub>, capacità installata ed investimenti**

Il gruppo ha gradualmente ridotto le emissioni di CO<sub>2</sub> causate dalle proprie attività e, sicuramente complice la ridotta dimensione rispetto alle multinazionali precedentemente analizzate, registra il valore più basso nel 2019, pari a 65 gCO<sub>2</sub>/kWh<sub>eq</sub>. Già nel 2013, ancor prima della trasformazione societaria, gli obiettivi in merito alla riduzione delle emissioni erano stati ridefiniti: per il 2020 si era originariamente previsto un valore pari a 320 gCO<sub>2</sub>/kWh<sub>eq</sub>, poi ridotto a 260 gCO<sub>2</sub>/kWh<sub>eq</sub>. Nel 2016 si registrò un valore pari a 224 gCO<sub>2</sub>/kWh<sub>eq</sub>, superando così le prospettive costruite per il 2020; nello stesso anno il gruppo, conseguentemente alla cessione di tutti gli stabilimenti convenzionali, ha concentrato la propria vision unicamente sulla produzione di energia verde e sul target di zero emissioni dirette entro il 2025. Il risultato del 2019 è sicuramente sulla buona strada, come mostrato dal grafico successivo.

---

<sup>60</sup> È un termine utilizzato per identificare le discipline tecnico-scientifiche (STEM - *Science, Technology, Engineering and Mathematics*), ed i relativi corsi di studio.

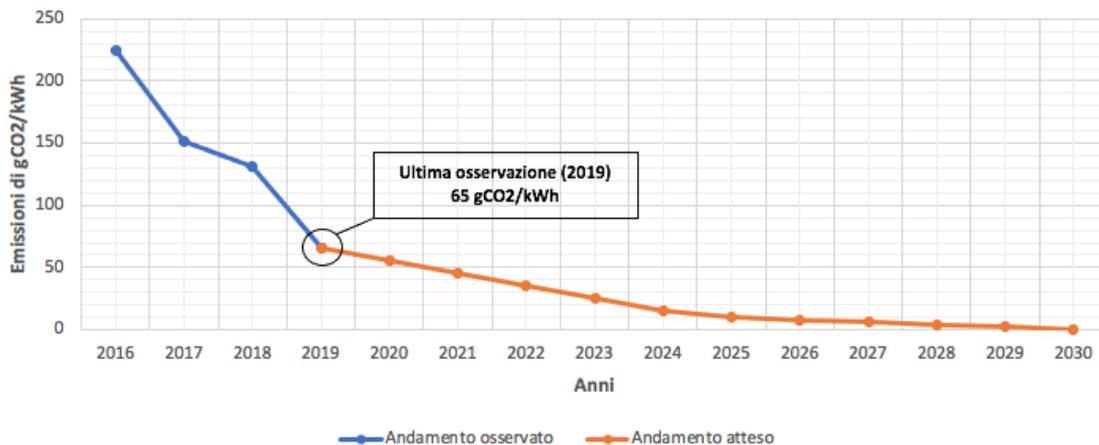


Figura 34 – Andamento delle emissioni di CO<sub>2</sub> osservato nell'intervallo 2016-19 e previsto entro il 2030

Fonte: Annual Report Ørsted

Per quanto riguarda la capacità di energia rinnovabile installata, il gruppo è considerato leader globale nel settore dell'eolico *offshore*. Nel 2019 forniva totalmente 9.9 GW installati, di cui 6,8 GW prodotti da siti eolici; con tale capacità Ørsted è stata capace di alimentare il consumo di 14 mln di persone e prevede di raddoppiare ampiamente il dato raggiungendo 30 mln di persone entro il 2025. Il target prevede un aumento di capacità pari a 30 GW entro il 2030, alimentando energeticamente più di 55 mln di persone globalmente. Al momento, la compagnia produce circa il 90% della propria capacità energetica da fonti rinnovabili; si può dire dunque che la strategia promossa ormai più di 10 anni fa, la *Vision 85/15* è stata ampiamente ed anticipatamente raggiunta. I dati mostrano una capacità sicuramente più limitata rispetto alle società precedentemente analizzate, ma bisogna tener conto della storia e del mercato di riferimento del gruppo, che comunque appare del tutto rispettabile ed in rapida crescita grazie al piano di investimenti promosso.

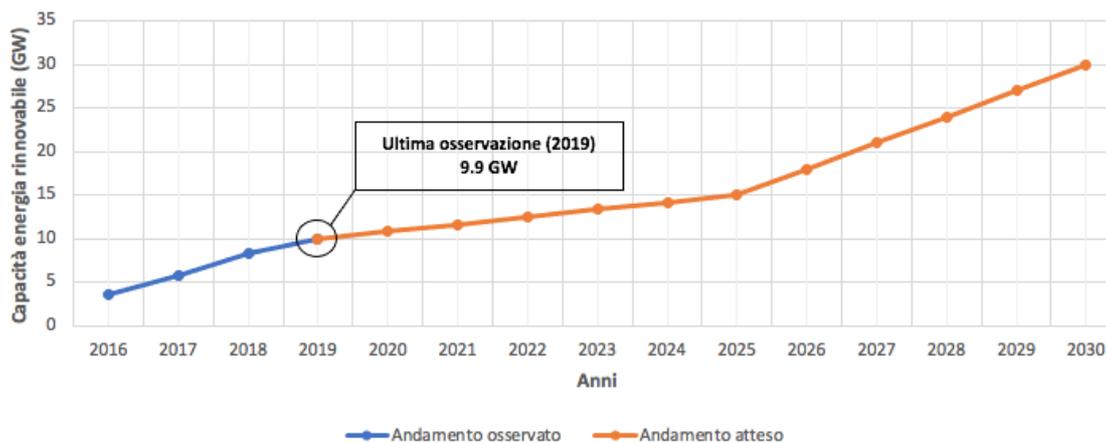


Figura 35 – Capacità in energia rinnovabile (GW) osservata nel periodo 2016-19 e attesa per il 2030

Fonte: Annual Report Ørsted

Per quanto riguarda gli investimenti, il gruppo ha investito 199 mld di corone danesi, pari a circa 26 mld di euro, nel processo di transizione energetica tra il 2010 ed il 2019. Il piano di investimenti entro il 2025 prevede

una spesa di circa 27 mld di euro destinati alla costruzione, allo sviluppo ed alla manutenzione di nuovi progetti nel campo dell'energia verde per rafforzare la leadership nel settore dell'energia eolica e per aumentare la produzione connessa ad impianti fotovoltaici; nella politica di investimenti prevista per i prossimi anni, incidono soprattutto i progetti nelle aree statunitensi e taiwanesi. In particolare, il 15/20% del piano sarà dedicato a costruire una solida posizione nel mercato dell'eolico onshore, dell'energia solare e dello stoccaggio in Nord America; il 75/85% degli investimenti sarà impiegato nel mantenimento della leadership, soprattutto nelle aree europee ed in Asia. Nel 2019 sono stati registrati circa 3,1 mld di euro in investimenti lordi, contro i 2,4 registrati nel 2017, corrispondenti ad un indebitamento netto di circa 2 mld, che però sarà necessario per crescere nei prossimi anni e generare energia per 15 mln di persone, come dichiarato dal Report integrato 2019.

#### 7.4 Analisi dei dati finanziari e confronto con BP

L'andamento azionario di Ørsted, registrato a partire dal 2017, ovvero dell'anno della riconversione societaria, segue una crescita costante. Non a caso, il valore minimo è registrato in corrispondenza di Marzo 2017 (33,72 €) e quello massimo a Gennaio 2021 (161,66 €). Il valore con cui i dati sono registrati sulla riporta la valuta danese, dunque si sono riconvertiti con il prezzo di cambio pari a 0,13 euro per corona danese<sup>61</sup>. L'elevato valore unitario, soprattutto in confronto agli altri casi analizzati, è da collegare al minor volume totale delle azioni societarie. Infatti, al 01/01/21 il volume azionario di Enel era pari a circa 27 mln, Iberdrola a 14 mln, mentre Ørsted registrava circa 500 mila azioni sul mercato azionario.

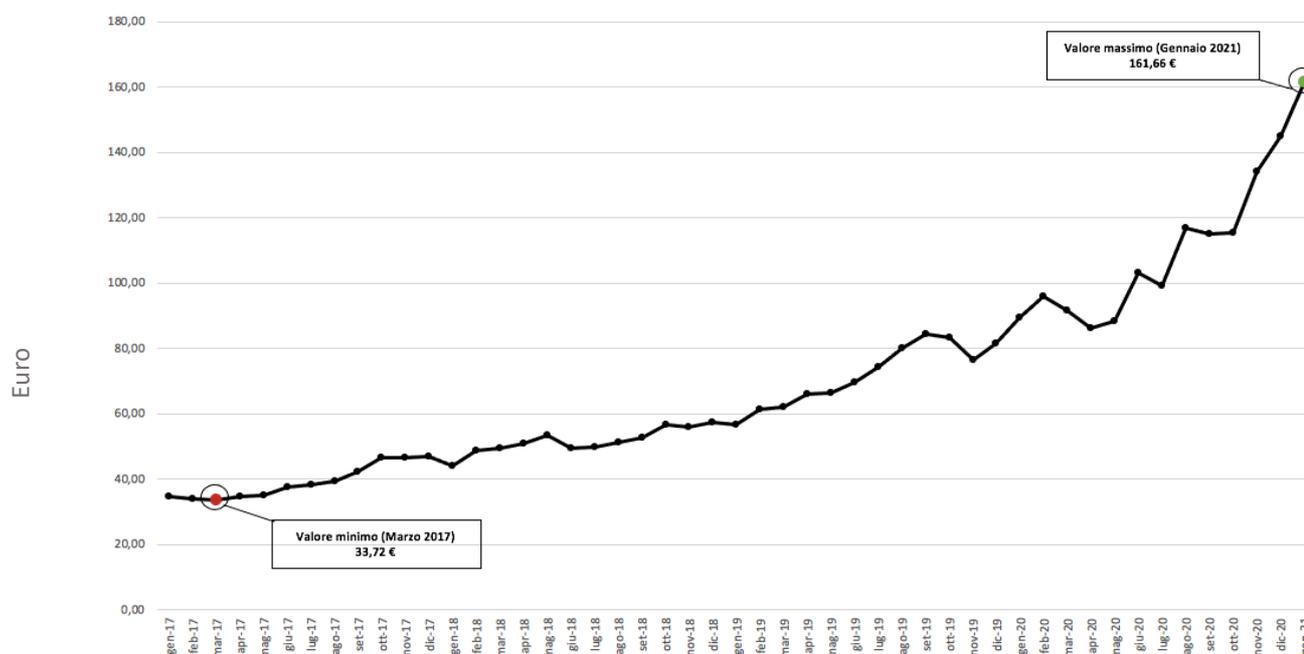


Figura 36 – Evoluzione del prezzo dei titoli azionari da dati storici

Fonte: Yahoo Finance

<sup>61</sup> Prezzo di cambio al 26/01/21.

La capitalizzazione sul mercato segue la crescita azionaria, come illustrato graficamente. I dati si riferiscono all'intervallo 15/01/17 – 15/01/21, rappresentando quindi la situazione delle prime settimane di gennaio rispetto al grafico precedente. Probabilmente la caduta dipende dall'impatto della pandemia, che in Danimarca non aveva registrato un numero di casi elevati fino a Novembre 2020. Nel periodo natalizio si è verificato un picco di contagi che ora è in progressiva diminuzione; come descritto per gli altri casi, l'emergenza sanitaria ha causato un crollo azionario che in questo caso ha colpito, pure se tardivamente in confronto, anche il gruppo danese.



Figura 37 – Evoluzione della capitalizzazione di mercato

Fonte: YCharts

Per quanto riguarda l'andamento dell'utile operativo (EBITDA), è frutto per circa il 90% delle attività *offshore*, stimando che segua lo stesso andamento nei prossimi anni. I dati riportano anche in questo caso una crescita, frenata nel 2019 dalla grossa mole di investimenti portati a termine. Entro il 2023, si prevede ricrescita anche se non totale perché, come precedentemente descritto, è stata avviata una nuova serie di ingenti investimenti destinati allo sviluppo degli impianti di energia rinnovabile. Il grafico successivo descrive l'andamento osservato tra il 2015 ed il 2019 e quello atteso per il 2023 in termini di EBITDA.

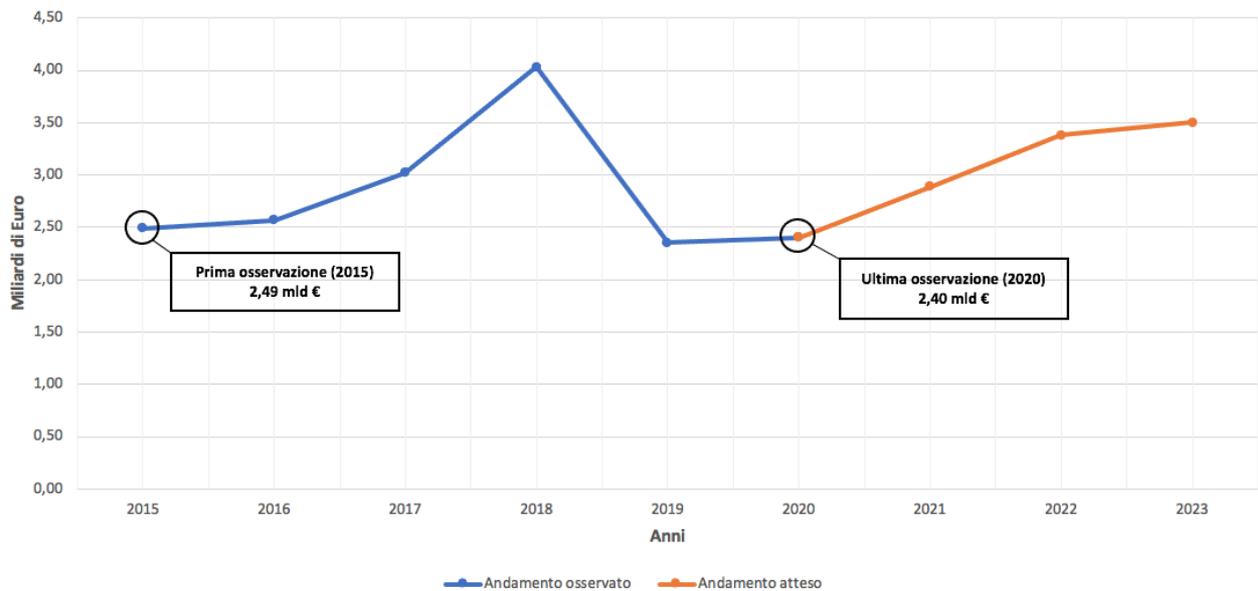


Figura 38 – Evoluzione dell'EBITDA

Fonte: Report Annuali

Poiché non è stato possibile reperire dati sul gruppo danese rispetto all'indice Dow Jones per la sostenibilità, si passerà ora al confronto con la società oil&gas rappresentata da BP, multinazionale britannica operante nel settore energetico e soprattutto del petrolio e del gas naturale. È stata scelta come competitor per Ørsted dal momento che il *core business* di quest'ultima è collocata nel Regno Unito. BP rappresenta uno dei quattro attori principali nel settore energetico a livello globale, mentre la società danese si mostra relativamente giovane e con capacità energetica limitata ed ancora in fase di sviluppo, poiché basata quasi unicamente sullo sfruttamento degli impianti produttori di energia rinnovabile.

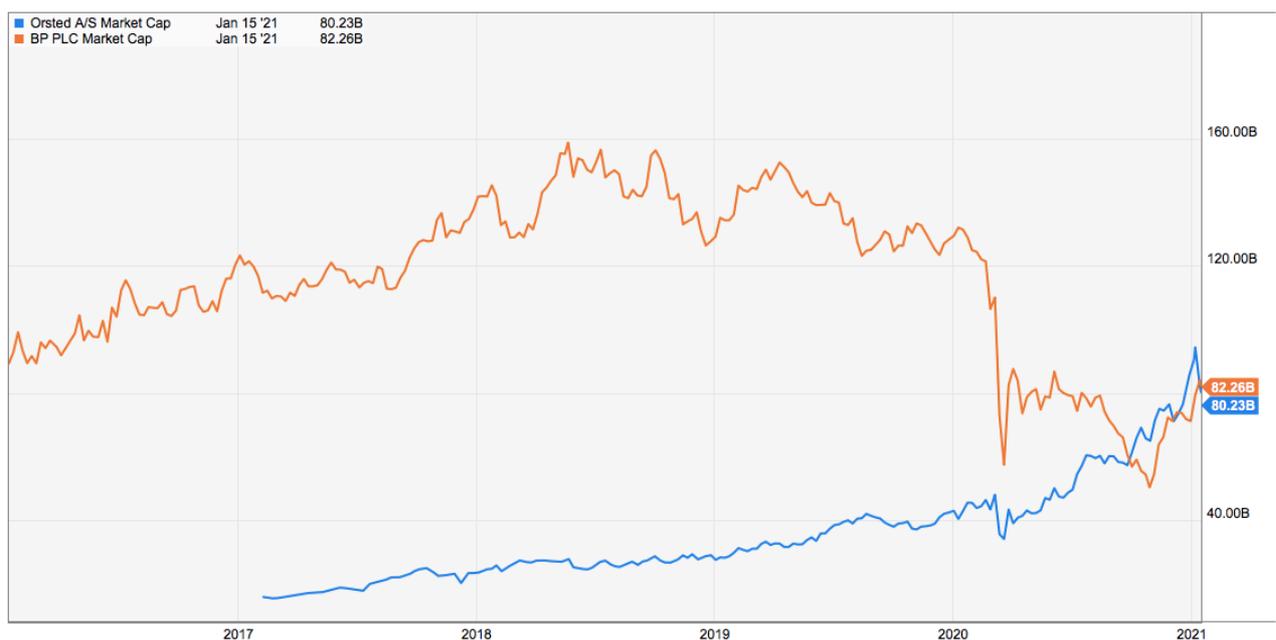


Figura 39 – Confronto del Market Cap fra Ørsted e BP

Fonte: YCharts

Il grafico rappresenta il confronto fra le capitalizzazioni di mercato della società. Nonostante si parli di quello che può essere definito un colosso in ambito energetico, al momento la società *clean* si è avvicinata molto al valore di BP, nonostante non abbia ancora superato il livello dell'oil&gas. Tuttavia, dal grafico si può registrare un andamento decrescente di BP a partire dal 2020, probabilmente a causa della diffusione di Covid19, che però non accenna ad essere invertito; il trend di Ørsted invece mostra una crescita graduale, nonostante cadute periodiche dovute ad eventi non dipendenti dalla gestione societaria. Come già accaduto nel caso di ENI, BP sta mostrando un interesse crescente nel campo delle energie rinnovabili: per i prossimi anni sono già previsti investimenti pari a 5 mld di dollari l'anno entro il 2030, destinati alla riduzione delle emissioni generate, alla costruzione di nuovi siti eolici e fotovoltaici, con il conseguente sviluppo di impianti di stoccaggio con l'utilizzo dell'idrogeno verde quando la tecnologia si mostrerà pronta all'uso. Alla luce di queste argomentazioni, si può dunque affermare che anche in questo caso la tesi dell'elaborato viene confermata.

## 8. NEXTERA ENERGY



### 8.1 Una storia americana dal 1925 ad oggi

Con la denominazione NextEra Energy si identifica un grosso gruppo societario americano nel campo energetico che impegna circa 15.000 dipendenti ed offre una capacità totale di energia rinnovabile pari a circa 22 GW (il 50% della capacità totale), come mostrato dai dati raccolti alla fine del 2019. Nel panorama statunitense dell'eolico occupa circa il 21% della quota di mercato totale ed il 18% per il solare, rendendola leader del settore nell'area geografica ed importante forza trainante per lo sviluppo di soluzioni rinnovabili a basse emissioni e la conseguente creazione di *shared value*.

La storia del gruppo ha inizio nel 1925, con la fondazione della *Florida Power&Light Company* (FPL), che cominciò ad operare con la costruzione di centrali elettriche convenzionali, impianti gas ed idrici. La stessa società si impegnò inizialmente anche nel settore delle lavanderie e dei gelati. Nel suo primo anno l'azienda aveva generato una capacità energetica pari a 70 MW ed alla fine del 1926 aveva servito approssimativamente 115.000 clienti in 112 diverse comunità. Pochi anni dopo, nel 1929, la società sviluppò una rete di venditori porta a porta e costruì sale espositive per promuovere la vendita di elettrodomestici quali aspirapolveri, macchine da caffè e frigoriferi, contribuendo alla loro diffusione all'interno della società americana del primo dopoguerra. Negli stessi anni, la FPL si stava occupando anche della bonifica e della cura di territori paludosi per contribuire allo sviluppo delle comunità nate nei pressi di quei territori.

Nel 1936, la società aumentò il proprio bacino di utenza costruendo 95 miglia di linee elettriche rurali per raggiungere 1.500 clienti delle comunità rurali più piccole e lontane dai centri urbani. Ciò permise un particolare sviluppo delle fattorie in Florida rispetto ad altri stati meridionali, dal momento che potevano sfruttare un tasso di elettrificazione ben più elevato ed efficiente. Con l'avvento della Seconda guerra mondiale, la FPL si occupò dell'elettrificazione delle basi militari in Florida e fu privata di circa un quarto dei suoi dipendenti chiamati a prestare servizio nelle forze armate. Conseguentemente, molte donne furono assunte per sopperire alla carenza di manodopera negli impianti, per la guida dei mezzi di trasporto pesanti ed in molte operazioni meccaniche. Subito dopo la fine della guerra, la società incrementò gli investimenti per l'elettrificazione delle aree rurali e dei centri abitati, raggiungendo circa 25.000 nuovi clienti.

Nel 1950 fu quotata nella Borsa di New York ed un anno dopo avviò un processo di espansione prevedendo un piano d'investimenti di circa 435 mln di dollari e 10 anni di esecuzione. Negli anni '60 si avviò in Florida la costruzione del primo impianto nucleare, terminata nel 1970 ed ancora attiva. L'impianto cominciò a produrre energia nel 1972 e fu il primo esempio di reattore nucleare operativo nell'area geografica.

Tra il 1974 ed il 1977, a causa dell'aumento dei prezzi del petrolio, la FPL cominciò a ricercare fonti alternative di produzione, focalizzando l'attenzione anche sulle potenzialità di fonti rinnovabili come acqua e sole. Dagli anni '80, la società cominciò ad impegnarsi sul fronte dell'efficienza energetica per ridurre l'utilizzo dei combustibili fossili ed educare la popolazione ad una gestione responsabile delle risorse attraverso iniziative di responsabilizzazione, come l'*Home Energy Loss Prevention Program*, che forniva incentivi mirati ad adottare a livello domestico misure di risparmio energetico. Grazie a questi programmi, la FPL era riuscita a ridurre la sua produzione energetica derivante dal petrolio del 42% in soli 4 anni, pur crescendo sia in termini di utenze che di capacità energetica derivante da altre fonti. Per il successo raggiunto, il modello venne preso ad esempio in altre aree del mondo fra cui Brasile, Giappone e Svezia.

Nel 1984 fu costruito e messo in funzione il primo impianto fotovoltaico sperimentale, con una capacità limitata (circa di 10 MW), che però permise di acquisire esperienza su progettazione, installazione e gestione di un impianto a energia solare. L'anno successivo, per la prima volta, la società trascorse un giorno intero senza utilizzare petrolio, facendo affidamento sulla capacità generata dagli impianti nucleari e dal gas naturale.

Nel 1986, gli ingenti investimenti portati a termine fino ad allora cominciarono a premiare: FPL fu la prima società non giapponese a vincere il *Deming Award*, un prestigioso premio a riconoscimento della qualità offerta al pubblico. La compagnia continuò ad operare in quest'ottica, puntando ad un continuo miglioramento dei propri processi produttivi. Negli anni '90, si registrò che le emissioni generate erano più basse del 70% rispetto alla media nazionale, soprattutto in confronto con le *utility* di proprietà statale. Il grafico successivo, pubblicato nel Report di Sostenibilità 2020, evidenzia tale disparità.

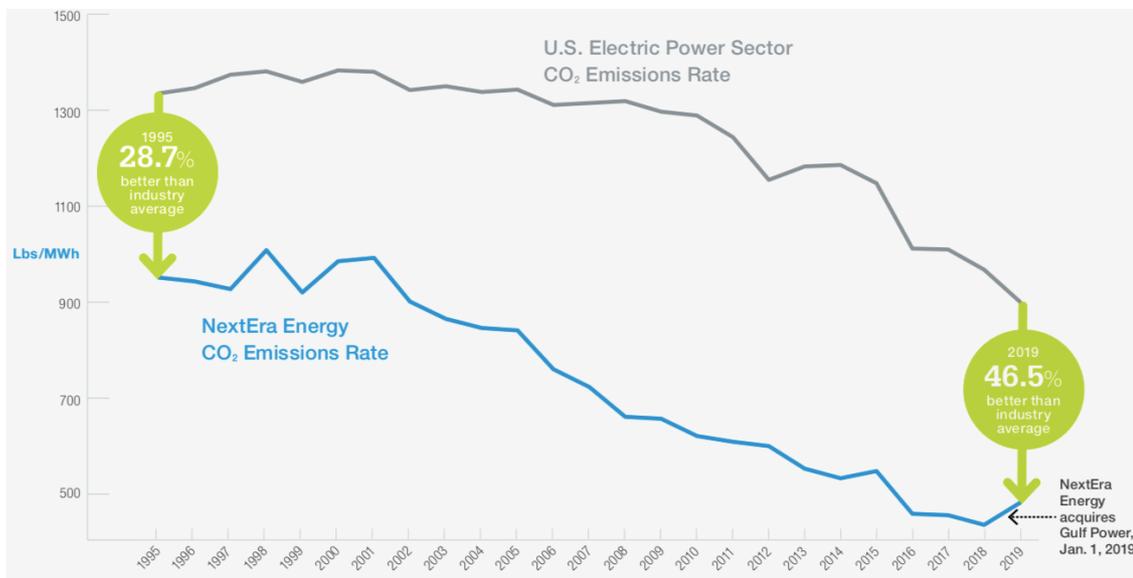


Figura 40 – Tasso di emissioni tra NextEra e la media di settore dal 1995 al 2019

Fonte: Report di Sostenibilità 2020

Alla fine degli anni '90, la FPL avviò la politica di acquisizioni societarie che gradualmente l'ha trasformata nel gruppo che oggi conosciamo con il nome di NextEra Energy. ESI Energy venne integrata arricchendo la capacità totale di 665 MW generati dalla centrale termoelettrica a ciclo combinato in Virginia e di 160 MW prodotti di un impianto fotovoltaico in California. L'impegno nelle fonti energetiche *clean* venne rinnovato nel 1998, con la costruzione del primo impianto eolico in Oregon. Negli anni successivi gli investimenti in tale direzione si moltiplicarono; nel 2001 la società possedeva circa 15 siti di produzione per energia eolica, prevedendo un progressivo aumento negli anni successivi. Non a caso, nel 2005, il gruppo fu riconosciuto tra le 100 Migliori Società in termini di Sostenibilità a livello globale.

Nei primi anni 2000, la politica di acquisizioni procedeva e portò all'integrazione di Gexa Corporation, un fornitore di energia operante in Texas. Un dato interessante sta nel tentativo di fusione tra la FPL ed Iberdrola, il gruppo precedentemente analizzato; la proposta occupò diverso tempo ma alla fine non giunse al termine soprattutto per volontà del gruppo spagnolo. Per sottolineare l'espansione del gruppo al di fuori della Florida, nel 2009 si scelse di acquisire la denominazione di NextEra Energy Resources, poi modificata l'anno successivo in NextEra Energy.

Negli ultimissimi anni, il gruppo ha continuato ad investire nella progettazione e nell'acquisizione di nuovi impianti eolici e fotovoltaici, modernizzando al contempo le centrali convenzionali di sua proprietà. Ad oggi le principali sussidiarie sono rappresentate da FPL, NextEra Energy Resources (NEER), NextEra Energy Partners e Gulf Power Company, la cui acquisizione è avvenuta circa un anno fa. La prima è sicuramente la più grande tra le consociate, servendo un bacino di circa 10 mln di persone in 48 stati e, dunque, classificandosi come terza maggiore *utility* in tutti gli Stati Uniti. Tuttavia, l'analisi successiva, pur prendendo in considerazione l'intero gruppo per la raccolta dei dati, cercherà di focalizzarsi su NEER, che viene considerata

tra le prime società al mondo in termini di capacità energetica in quanto a solare ed eolico. Un'informazione da segnalare è che il gruppo si mostra molto dipendente dall'energia generata da gas naturale e dagli impianti nucleari e non può essere dunque considerata completamente *green*. In ogni caso, è sicuramente un esempio di successo per mostrare lo sviluppo e la diffusione di fonti rinnovabili nel territorio nord-americano, dove si concentra il *core business* societario. La distribuzione degli impianti eolici e fotovoltaici ed i sistemi di stoccaggio delle batterie connesse vengono rappresentata nella mappa che segue.

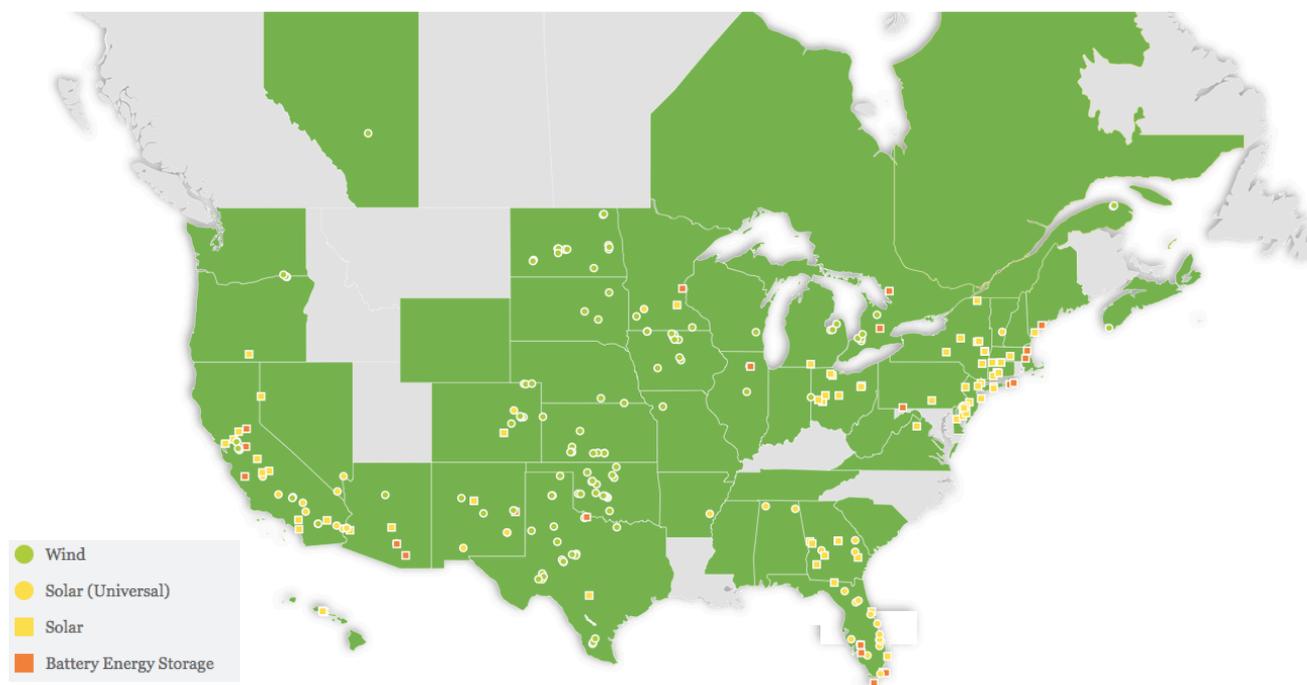


Figura 41 – Distribuzione geografica degli impianti di stoccaggio delle batterie, eolici e fotovoltaici

Fonte: <https://www.nexteraenergy.com>

## 8.2 La mission aziendale: “Doing well by doing good”

La cultura aziendale è stata costruita sul valore dell'integrità e sulla promozione di un comportamento etico, così come descritto dal *Code of Business Conduct&Ethics* insieme ai più specifici *Code of Ethics for Senior Executive and Financial Officers* e *Supplier Code of Conduct and Ethics*.

La *vision* aziendale, supportata da un orientamento al miglioramento continuo, vuole il gruppo impegnato in un'opera di graduale ammodernamento, oltre che concentrato sui possibili sviluppi tecnologici in atto, al fine di creare un mondo alimentato da energia *green*, slegata dai combustibili fossili. Quotidianamente, il gruppo si impegna nel gestire in modo responsabile le operazioni di cui si fa carico, aumentando il proprio contributo verso la creazione di *shared value* nelle comunità in cui opera. I valori alla guida della società sono la giustizia, il rispetto e la continua ricerca dell'eccellenza. La cultura aziendale è fortemente orientata alla sostenibilità in tutte le sue dimensioni, come verrà analizzato più esaurientemente nel paragrafo successivo e come dimostrano i numerosi traguardi raggiunti nel corso degli anni.

Uno dei principi che ispirano il progresso all'interno della società, anche a livello individuale, è il mantenimento della leadership nel territorio americano sia per quanto riguarda la produzione energetica, dal nucleare alle energie rinnovabili, sia per quanto riguarda la piccola ma crescente industria dello stoccaggio di energia. Anche l'affidabilità verso i clienti è uno dei pilastri su cui si poggia l'operato aziendale; gli investimenti rivolti soprattutto alla consociata FPL hanno permesso di raggiungere un livello di attendibilità del 50% superiore alla media nazionale, mantenendo i prezzi piuttosto stabili ed aumentando il valore per gli azionisti.

Il rispetto dell'ambiente, della salute e del benessere dei dipendenti sono altri punti profondamente integrati nella strategia di NextEra, insieme alla celebrazione della diversità e dell'inclusione. Internamente, si incoraggia e supporta lo sviluppo del potenziale individuale, attraverso programmi di formazione e pacchetti assicurativi sanitari completi. Jim Robo, CEO della società, in numerose interviste ha affermato che alla base dell'operato aziendale vige il mantra: *"Doing well by doing good"*. In questo modo, l'azienda riesce a soddisfare le esigenze di circa 5 mln di utenze, corrispondenti a più di 10 mln di clienti individuali. Lo sviluppo delle tecnologie, specialmente delle *smart grid*, è un aspetto basilare della strategia per permettere di fornire soluzioni ad alta efficienza, innovazione ed affidabilità a basso costo.

### **8.3 Impegno sui fattori ESG ed allineamento con gli SDGs**

NextEra Energy fornisce annualmente Report di Sostenibilità rispettando standard elevati in linea con gli ordinamenti internazionali proposti. Tuttavia, pur integrando la propria strategia con i fattori ESG, il gruppo non mostra un allineamento esplicito con gli Obiettivi di Sostenibilità promulgati dalle Nazioni Unite, come invece si è osservato negli altri casi. Conseguentemente, si è cercato di proporre un allineamento con gli SDGs analizzando programmi ed iniziative proposte dalla società, in linea con l'indice del Global Reporting Initiative (GRI) ed il modello di reporting su fattori ESG e sostenibilità proposto dall'Edison Electric Institute (EEI).

#### **8.3.1 Report sull'impatto ambientale**

Già dai primi anni di operatività, la gestione delle attività aziendali è stata molto orientata alla mitigazione e dei rischi ambientali. Nel prossimo paragrafo le attività societarie verranno allineate con un numero considerevole di Obiettivi di Sviluppo Sostenibile, in particolare ci si riferirà agli SDGs 6, 7, 8, 9, 11, 12, 13, 14 e 15.

Parallelamente con le altre società sottoposte all'analisi, il focus principale del gruppo si mostra in linea con gli SDG 7 ("Energia pulita ed accessibile") e 13 ("Lotta contro il cambiamento climatico"), fortemente interdipendenti. Il gruppo infatti riconosce l'importanza del ruolo rappresentato dalle aziende del settore

energetico, in particolare nello sviluppo di tecnologie che permetterebbero una consistente riduzione delle emissioni.

Nel 2019 quasi il 97% dell'energia prodotta dagli impianti di NextEra Energy è stata generata da un mix diversificato di fonti pulite o rinnovabili, tra cui eolico, solare, gas naturale e nucleare, consentendo alla società di raggiungere uno dei profili ad emissioni più basse in Nord America. In particolare, tassi di anidride solforosa (SO<sub>2</sub>), ossidi di azoto (NO<sub>x</sub>) e CO<sub>2</sub> si sono mostrati inferiori rispettivamente del 93%, 72% e 47% rispetto alla media del settore degli Stati Uniti registrata nel 2019.

Rispetto all'accessibilità dell'energia rinnovabile, la società è riuscita a contenere i costi nonostante la continua espansione e a mantenere il livello di spesa delle bollette molto conveniente, corrispondente a circa il 30% in meno rispetto alla media nazionale. Come già precedentemente sottolineato, il gruppo opera sul campo delle rinnovabili soprattutto tramite la sussidiaria NextEra Energy Resources. Il *core business* della consociata si concentra sullo sviluppo di asset per la generazione di energia eolica e solare a lungo termine e a basso costo, attività sempre più associate allo stoccaggio di batterie.

La compagnia contribuisce all'aumento della capacità di energia pulita sin dal 1989, quando sono stati avviati i primi progetti di impianti eolici e fotovoltaici. Il business delle rinnovabili ha occupato un ramo dell'azienda prima ancora che il tema fosse ampiamente discusso a livello internazionale, e prima ancora che la progettazione e l'installazione dei suddetti impianti diventasse conveniente. Dunque, poiché tali attività sono state costruite da zero, l'azienda ha dovuto impegnarsi gradualmente per sviluppare i vantaggi competitivi che oggi la contraddistinguono, come le eccezionali relazioni con i clienti, la conoscenza rispetto a norme ed autorizzazioni, le competenze su progettazione, esecuzione edile e riconoscimento del marchio, oltre alla capacità di creare *bundle* commerciali che incoraggiano lo sfruttamento di fonti rinnovabili. Un ulteriore vantaggio, sviluppato nel tempo e da non sottovalutare, sta nella produzione di scala: ad oggi il gruppo è titolare di molti siti di produzione, dotati di grande capacità energetica ed in costante evoluzione.

In linea con l'SDG 9 ("Imprese, innovazione ed infrastrutture"), NextEra Energy Resources si occupa dello sviluppo di strumenti *smart* per migliorare l'efficienza energetica dei progetti. Raccogliendo quotidianamente miliardi di dati dal portafoglio eolico e solare, la società formula soluzioni ottimizzando il consumo, massimizzando i ricavi, riducendo i costi operativi e supportando l'intero processo con un ingente piano di investimenti. Inoltre, con i piani di lavoro digitali e la capacità di visualizzare le prestazioni dei siti operativi in tempo reale, si è riusciti a snellire il carico di lavoro individuale e a facilitare alcuni processi automatizzandoli. Questi sforzi hanno permesso di risparmiare sui costi di manutenzione per un valore pari al 40% dal 2014, con un'ulteriore riduzione del 20% prevista entro il 2022. Per ora la riduzione dei costi riguarda soprattutto le attività dei siti eolici, ma si sta lavorando anche per un ulteriore sviluppo destinato agli impianti fotovoltaici.

Sul tema dell'innovazione tecnologica, la consociata FPL si distingue in modo particolare a causa di eventi naturali che l'hanno spinta ad implementare lo sviluppo di strumenti risolutivi. Infatti, negli anni 2004/05 le aree di servizio della società furono colpite da sette uragani in appena 18 mesi, causando ingenti danni e lunghi periodi di attesa per il ripristino totale. Negli anni successivi furono investiti 5 mld di dollari per il rafforzamento della rete energetica e dell'affidabilità da parte dei clienti. Successivamente, nel 2019 i traguardi si sono moltiplicati: durante l'anno si è riusciti ad interrare o fortificare il 50% delle linee elettriche principali e si è sostituito il 96% delle strutture trasmissive che ora sono in acciaio o cemento<sup>62</sup>.

Inoltre, FPL fu tra le prime società ad adottare *smart grid* e ad oggi conta sulla propria rete 5 mln di contatori smart. La società si è anche occupata dello sviluppo di dispositivi che permettono di identificare e gestire potenziali problemi da remoto, senza l'intervento fisico delle squadre operative. Attualmente sono diffusi 160.000 dispositivi di questo tipo, che, oltre all'evidente vantaggio nel reperire dati e fornire rapidamente soluzioni, contribuiscono alla riduzione dell'impronta ambientale e del costo del servizio per i clienti. Questo tipo di innovazioni ha reso FPL l'utenza elettrica più affidabile dello stato per quattro anni su cinque secondo il sistema premiante formalizzato da *ReliabilityOne*. L'impegno nello sviluppo tecnologico, nel miglioramento delle condizioni di vita nei territori colpiti dagli uragani ed in particolare nella diffusione ed implementazione di dispositivi smart, certamente classificano le attività aziendali in linea con l'SDG 11 ("Città e Comunità sostenibili").

Per i prossimi anni il gruppo prevede una crescita della capacità di rinnovabili dal momento che essa rappresenta un aumento dei vantaggi per tutti gli stakeholder: corrisponde infatti ad un processo di modernizzazione degli impianti più vecchi ed inefficienti, trasformati in impianti di fonti energetiche rinnovabili a basso costo, riduce il costo per i clienti, le emissioni, l'uso di acqua e la quantità di rifiuti. Gli investimenti potranno in questo modo concentrarsi sulla crescita delle comunità locali, per cui verranno create nuove e dignitose opportunità di lavoro nel settore edile ed operativo. In questo senso, l'operato societario si mostra in linea con l'SDG 8 ("Lavoro dignitoso e crescita economica"). Analogamente, gli azionisti trarranno vantaggio dall'attuazione di una strategia sostenibile, con ottime prospettive di crescita a lungo termine.

Per quanto riguarda l'SDG 12 ("Consumo e produzione responsabili"), ci si riferirà ai dati forniti dal Report di Sostenibilità pubblicato nel 2020 e riferito all'anno 2019. Le attività del gruppo sono orientate ad una riduzione del consumo d'acqua, riconoscendone il valore e la crescente scarsità a livello globale. Tra le strategie adottate in questa direzione troviamo l'implementazione dei settori solare ed eolico, che non prevedono l'utilizzo d'acqua nel processo di generazione d'energia e l'aumento dell'efficienza produttiva nelle strutture in cui vengono utilizzate turbine a vapore. Inoltre, nelle comunità in cui si opera, la società amministra l'approvvigionamento, l'utilizzo e la gestione delle risorse idriche.

---

<sup>62</sup> La fine del progetto è prevista per il 2022.

Nel 2019, quasi l'80% dell'acqua utilizzata negli impianti del gruppo è stata prelevata da fonti marine, non potabili e non soggette a siccità; in particolare, il 98% dell'acqua in uso nelle centrali termoelettriche tradizionali è stata ricavata dalle suddette fonti non potabili e poi, tramite un sistema di raffreddamento, restituita alla fonte originale. Per il raffreddamento viene utilizzata acqua riciclata, mentre il resto viene riutilizzato o consumato tramite evaporazione o iniezione nei pozzi. Solo due delle trenta strutture di generazione energetica che necessitano lo sfruttamento della risorsa, si trovano in regioni con stress idrico elevato o estremamente elevato; in ogni caso, tali strutture rappresentano solo lo 0,28% del consumo totale di acqua della società. Nel 2019, gli investimenti in fonti rinnovabili, che attualmente rappresentano più di un terzo della capacità di generazione totale, hanno evitato l'uso di oltre 53 mld di litri d'acqua.

Inoltre, nel 2020 la Commissione della Contea di Miami-Dade ha approvato il progetto proposto da FPL per la bonifica delle acque di scarico dell'area ad opera dell'impianto di Turkey Point. L'iniziativa ha dunque dato vita al Miami-Dade Clean Water Recovery Center che dovrebbe quotidianamente trattare circa 57 mln di litri di acque reflue, rappresentando uno dei maggiori progetti di bonifica idrica dello stato, perfettamente in linea con l'orientamento proposta dall'SDG 6 ("Acqua pulita e servizi igienico sanitari").

Per quanto riguarda la gestione dei rifiuti, anche NextEra vede la soluzione migliore nelle linee di comportamento fornite dall'idea di economia circolare. La società lavora da diversi anni sulla riduzione della quantità di ceneri oleose generate, attraverso una graduale modernizzazione degli impianti; inoltre, è stato vietato l'uso di solventi clorurati e apparecchiature di bifenile policlorurato, contribuendo alla lotta al cambiamento climatico e riducendo i rifiuti prodotti dalle strutture. Nel 2019 l'unità aziendale responsabile in materia di riciclaggio è riuscita a ricondizionare attrezzature d'inventario pari ad un valore di 5 mln di dollari, fornendo un ottimo esempio in materia di circolarità e contribuendo al risparmio del gruppo.

Fin dai primi anni della sua attività, il gruppo lavora sulla protezione dell'habitat e della fauna selvatica agendo in linea con gli SDGs 14 ("Vita sott'acqua") e 15 ("Vita sulla terra"). In particolare, si è occupata di preservare l'ecosistema nei bacini idrici presenti nei pressi delle proprie centrali dal 1966, quando gruppi di lamantini furono avvistati lungo i canali perché attratti dalle acque calde di scarico. Trattandosi di una specie in via d'estinzione, la società si è impegnata nella creazione di ambienti artificiali accoglienti per questi mammiferi, inevitabilmente attirati dal calore prodotto dalle attività di produzione energetica. Nei periodi di chiusura delle suddette centrali, alcuni impianti di riscaldamento mantengono la temperatura idonea per le comunità della specie ormai stabilizzate in quelle zone, evitando così grosse perdite tra i gruppi. Nel 2010 FPL ha anche avviato un'iniziativa per la divulgazione e la sensibilizzazione sul tema della protezione ambientale, porgendo particolare attenzione alla protezione di specie in via d'estinzione e del loro habitat.

Tra i programmi di ripristino della fauna selvatica e di protezione della biodiversità naturale, emergono iniziative rivolte anche ad altre specie, come il cocodrillo che negli anni '70 si mostrava sull'orlo dell'estinzione. Nel decennio successivo la società ha lavorato attivamente nella protezione dei nidi in vista di un reinserimento nel proprio habitat naturale. In particolare, il ripopolamento è avvenuto in corrispondenza del Turkey Point in cui i canali offrono condizioni di nidificazione ideali per la specie. Con l'aiuto di biologi ed un'attività di reporting costante, si è riusciti a far nascere più di 7.000 cocodrilli dal 1978.

Poiché gran parte della capacità energetica rinnovabile coinvolge gli impianti eolici, dal 2007 la società ha investito più di 125 mln di dollari in processi di modernizzazione delle pale, riducendo il rischio che si possano verificare incidenti per gli stormi di uccelli presenti nell'area. Per migliorare il processo di valutazione del rischio, NextEra ha creato un modello di riferimento che ha poi implementato nel 2014. Si tratta di un problema comune, che interessa tutte le società occupate nella generazione di energia eolica e che infatti è stato riscontrato anche nelle ricerche di Ørsted. Attraverso l'innovazione tecnologica e le sue applicazioni si lavora gradualmente per portare a zero il rischio di mortalità della fauna.

### **8.3.2 Social Commitment e Governance sostenibile**

Nel paragrafo seguente si analizzerà l'applicazione di comportamenti sostenibili nei confronti della società e dei lavoratori, nonché il modo in cui la governance si mostra in linea con l'idea di CSR. Le iniziative saranno allineate con gli SDGs di riferimento, tra cui il 3, 4, 5, 8, 10, 16 e 17. I dati sono stati raccolti dal Report di Sostenibilità pubblicato nel 2020.

In linea con l'SDG 3 ("Salute e benessere"), la sicurezza dei lavoratori è uno dei pilastri su cui si basa la gestione delle attività operative aziendali, per cui il gruppo lavora sia direttamente che trasversalmente. Per questo motivo, il target finale è il raggiungimento di zero infortuni sul posto di lavoro, e non semplicemente la riduzione graduale degli incidenti. Nel 2019, si è registrato un miglioramento del 72% nella sicurezza delle prestazioni, e l'ultima consociata entrata a far parte del gruppo, la Gulf Power ha realizzato un potenziamento di circa il 40% nel tasso Occupational Safety and Health Administration (OSHA), standard riconosciuto e promosso dal GRI. In questo campo, numerosi sedi di NextEra Energy partecipano al Voluntary Protection Program (VPP) dell'OSHA; attualmente, 22 fra queste hanno ricevuto un'ispezione conquistando il riconoscimento d'eccellenza come VPP Star Site, dimostrando di affrontare i problemi legati alla sicurezza e salute con la massima priorità.

A lavorare sull'incolumità dei dipendenti sono comitati locali per la sicurezza e l'Executive Safety Council interno, che si avvale anche di continui report valutativi sulla gestione del rischio. Anche i fornitori sono coinvolti in queste politiche essendo tenuti a dimostrare lo stesso impegno e l'applicazione di standard elevati in materia di sicurezza. Questi parametri rappresentano requisiti fondamentali all'interno degli accordi

contrattuali. Inoltre, seguendo una linea più generale e rivolta alle comunità locali, il gruppo si occupa della salute dei propri dipendenti operando attraverso centri sanitari in loco, che forniscono cure primarie e preventive, consulenze nutrizionali, terapie fisiche, programmi ergonomici ed altri programmi di benessere. Per contrastare l'obesità, condizione patologica estremamente diffusa negli stati americani, e promuovere le pratiche sportive, sono stati inseriti centri fitness convenzionati all'interno di circa 70 sedi aziendali. L'impegno del gruppo in questa direzione è stato significativo nel 2020, anno critico per lo sviluppo della pandemia in cui la società ha continuato ad operare preservando la salute e l'esposizione dei propri dipendenti.

Da molti anni il gruppo lavora anche in campo educativo; in Florida, dal 2009 ha avviato partnership con sei scuole per lo sviluppo del programma *Next Generation Solar Education Stations*, che permette alle strutture di sfruttare capacità energetica a zero/basse emissioni, educando nel contempo gli studenti sul tema dell'energia solare e più in generale sul tema delle fonti rinnovabili. Da allora si è lavorato con numerose scuole in tutto il territorio dove la società opera. In linea con l'SDG 4 ("Istruzione di qualità"), si promuovono programmi interni ed esterni alla società.

In primis, viene data sempre più attenzione alla gestione ed all'attrazione dei talenti. Si è cercato di creare una forza lavoro accessibile, diversificata, altamente qualificata e multigenerazionale, capace di creare soluzioni innovative, creative ed efficienti in continua evoluzione con le esigenze dei clienti. Trattandosi di una multinazionale che opera soprattutto nel campo dell'energia pulita e del nucleare, gradualmente indipendente dai combustibili fossili, i talenti a cui si rivolge maggiormente sono ingegneri, biologi, legali, *data scientist* e matematici, con forte interesse nei confronti della sostenibilità e della CSR. In linea con gli SDG 5 ("Parità di genere") e 10 ("Riduzione delle disuguaglianze"), si lavora per promuovere la parità di genere, la diversità e l'inclusione attraverso il supporto di varie organizzazioni come *Women in Technology International*, *National Black MBA Association* ed *American Indian Science*.

Internamente, viene assolutamente incoraggiato un ambiente di lavoro inclusivo esente da discriminazioni e molestie sulla base di etnia, età, sesso, origine, religione, stato civile, orientamento sessuale, identità di genere, espressione di genere, genetica, disabilità o appartenenza ad altre categorie protette. Questo comportamento è rafforzato e protetto da dal Consiglio Esecutivo in materia di Diversità ed Inclusione (D&I), che collabora con tutte le unità business. Il Consiglio è presente a livello *corporate* e sponsorizza il Summit annuale D&I; inoltre, fornisce consulenza e guida agli *Employee Resource Groups* (ERGs), gruppi di volontari formati da dipendenti che si occupano dello sviluppo delle carriere e dimostrano sostegno in caso di contenzioso all'interno dell'organico; in altre parole, rappresentano un punto di riferimento paritario a cui i dipendenti possono rivolgersi, in particolare in materia di D&I.

Alla fine del 2019, le donne rappresentavano circa il 23% della forza lavoro, mentre le minoranze etniche il 36%; all'interno del management esecutivo la presenza femminile è del 25%, mentre quella di afroamericani,

latini, nativi americani ed altre minoranze del 26%. Per questo motivo, nello stesso anno la società è stata inserita tra i “*America’s Best Employers for Diversity*” dalla rivista Forbes e tra i “*Top 50 Workplace for Indigenous STEM Professionals*” dalla rivista Winds of Change, per l’impegno nel sostenere la diversità e nel creare un ambiente di lavoro inclusivo. Alla luce degli eventi dell’ultimo anno e dell’attenzione collettiva verso i temi di giustizia sociale, il gruppo ha deciso di creare un team di lavoro ad hoc per creare un contributo positivo sull’equità razziale, in particolare per aumentare il supporto alle comunità afroamericane, identificando catene di fornitori appartenenti a tali gruppi ed opportunità di investimento condivise.

Il reclutamento dei giovani talenti avviene attraverso *hub* in tutte le università americane, per identificare candidati idonei ad affrontare periodi di tirocinio estivi o programmi di rotazione di inizio carriera. Nel 2019, l’iniziativa che promuove stage estivi NEXT ha accolto quasi 200 tirocinanti provenienti dalle università di tutto il paese, oltre il 70% dei quali erano donne ed individui appartenenti a minoranze etniche. Nel 2020, questo importante programma è stato reso virtuale per garantire la sua continuità in totale sicurezza durante la pandemia. In questo senso, la società organizza piani di sviluppo delle carriere e borse di studio universitarie e per l’istruzione superiore. Internamente, l’azienda organizza intensi programmi di formazione sia per i dipendenti che per il *board* esecutivo in un’ottica di miglioramento continuo. Annualmente, sono più di 1.500 i corsi offerti attraverso *NextEra University*, una piattaforma interna di formazione a disposizione di tutto l’organico che include classi didattiche sui temi di leadership, project management, competenze tecniche e commerciali. Nel 2019, è stato calcolato che i dipendenti hanno completato 800.000 ore di formazione. Non si può negare che in questo modo la società non solo sviluppa le risorse umane interne, ma contribuisce ad una crescita economica sostenibile delle comunità in cui opera (SDG 8).

La diversità è supportata anche attraverso specifici programmi di investimenti. Durante il 2019, FPL ha investito 102 mln di dollari in piccole imprese svantaggiate, 105 mln di dollari in società di proprietà femminile, 199 mln di dollari in aziende di minoranze etniche e 2 mln di dollari in piccole imprese di proprietà di veterani e disabili, per un totale di 641 mln di dollari. Inoltre, la società è membro fondatore del *Florida State Minority Supplier Development Council*, a sostegno delle imprese classificate come *Minority Business Enterprises*.

Per quanto riguarda la sostenibilità della governance, in linea con l’SDG 16 (“Pace, giustizia ed istituzioni solide”), l’approccio finora descritto coinvolge tutti i livelli dell’azienda; le pratiche citate sono infatti state integrate nella strategia a lungo termine. Tra le attività di cui si occupa il consiglio di amministrazione, emerge la supervisione delle questioni che potrebbero avere un impatto sulla sostenibilità a lungo termine; attraverso sessioni annuali e regolari aggiornamenti sulle attività, si valutano opportunità e rischi anche sulla base dei fattori ESG. Il CEO detiene la responsabilità ultima sulle prestazioni di sostenibilità e del successo a lungo termine dell’azienda; è quindi considerato all’apice del processo decisionale per quanto riguarda tali attività.

Una particolarità sta nella presenza di un Comitato direttivo esecutivo per la sostenibilità ed un Consiglio per la sostenibilità, composto dai rappresentanti delle unità aziendali di tutta l'organizzazione; tale istituzione affronta proattivamente le questioni legate alla responsabilità sociale ed ambientale dell'impresa, riferisce semestralmente e riceve feedback dal comitato direttivo esecutivo. Inoltre, il sistema di compensazione è molto legato ai target previsti rispetto ad i fattori SDG; le attuali metriche di retribuzione dei dirigenti senior includono: progressi nella riduzione dell'impatto ambientale, in particolare rispetto al tema delle rinnovabili, l'affidabilità, la sicurezza delle operazioni ed il valore creato per il cliente.

In linea con l'SDG 17 ("Partnership per gli obiettivi"), si collabora con un'ampia gamma di organizzazioni, tra cui alcune già descritte precedentemente, per garantire operazioni sostenibili gestite responsabilmente. L'impegno in questa direzione ha portato la società a collezionare numerosi riconoscimenti, oltre quelli già specificati nel corso dell'analisi. Nel 2006 fu nominata per la prima volta tra le "*Most Admired Companies*", conservando il titolo per 11 anni; nel 2007 FPL è stata inclusa nella lista delle "*World's Most Ethical Companies*" dall'*Ethisphere Institute* e nel 2020 è ancora presente per il suo impegno nella promozione di energia pulita e rinnovabile e nell'applicazione di politiche responsabili e sostenibili all'interno ed all'esterno della società.

### **8.3.3 Dati sulla sostenibilità: emissioni di CO<sub>2</sub>, capacità installata ed investimenti**

In relazione alle emissioni di CO<sub>2</sub>, la società ha imposto come target una riduzione del 67% entro il 2025 sulla base dei dati raccolti nel 2005, quando la quota risaliva a 454 gCO<sub>2</sub>/kWh<sub>eq</sub>. Si tratta quindi di una riduzione delle emissioni assolute di circa il 40%, nonostante il raddoppiamento della capacità energetica prevista per lo stesso anno. Secondo i dati osservati, dal 2005 al 2019 la società ha ridotto il proprio tasso di emissioni del 52,2%, equivalente ad una riduzione del 20% di tonnellate di CO<sub>2</sub> e corrispondente ad un aumento di circa il 67,5% nella generazione di energia pulita.

NextEra Energy, come specificato in un articolo di Greentech Media, consociata di Wood Mackenzie, non ha assunto impegni specifici rispetto ad una riduzione totale delle emissioni, come invece è stato osservato per le altre società analizzate. Tuttavia, ciò non ha impedito nella creazione di una reputazione eccezionale per la sua lungimiranza e rispetto per l'ambiente, oltre che per l'attenzione dedicata al tema del cambiamento climatico e della produzione di energia rinnovabile ed accessibile. A pesare maggiormente sul carico di emissioni generate, sono gli impianti convenzionali occupati nel campo del gas e delle combustioni incrociate, su cui per ora non sono state espresse particolari volontà di smantellamento, almeno non prima della fine prevista della durata di vita di tali siti. Per questo motivo, non è stato possibile raccogliere dati sulle previsioni rispetto al 2030, ma solo fino al 2025. Un dato interessante sta nella proposta da parte del neoeletto presidente Joe Biden di stabilire uno standard nazionale in tema di emissioni ed energia rinnovabile entro il 2035, anno

non lontano dai termini fissati per il fine vita degli impianti a gas<sup>63</sup>. Di seguito viene riportato il grafico creato sui dati raccolti dal 2016 al 2019.

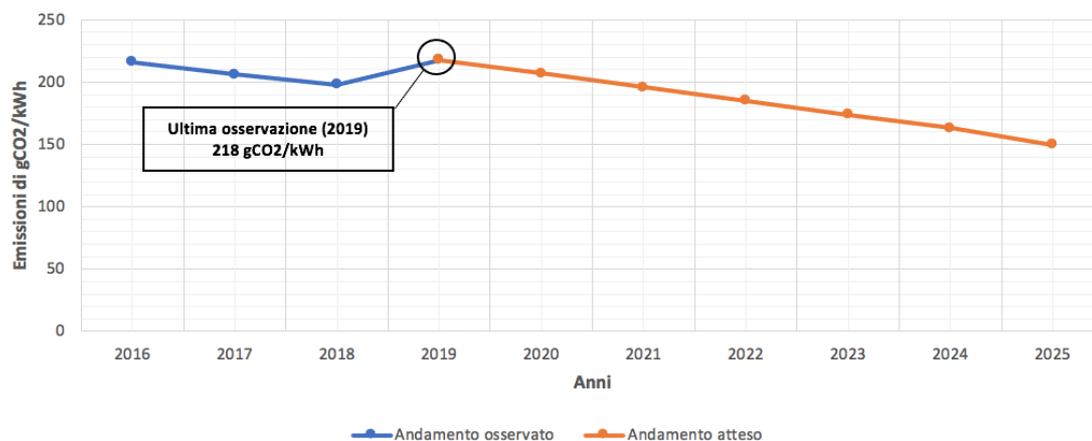


Figura 42 – Andamento delle emissioni di CO<sub>2</sub> osservato nell'intervallo 2016-19 e previsto entro il 2025

Fonte: Annual Report NextEra Energy

In merito alla capacità di energia rinnovabile sviluppata dalla società, ad oggi si sono quasi raggiunti i 22 GW, corrispondenti a circa il 50% della capacità totale. Nel 2019, si sono commissionati progetti pari ad una crescita di 2.700 MW, raggiungendo circa 5.800 MW da fonti rinnovabili al portafoglio di ordini ed investimenti. Inoltre, alla fine dell'anno il gruppo ha firmato ulteriori contratti per costruire impianti eolici, solari e di stoccaggio delle batterie pari ad una capacità di 12 GW da completare entro il 2023. Per il 2030, si prevede una crescita del mercato nazionale delle rinnovabili, ed in particolare dell'energia eolica, pari al 40%. per questo la società prevede grossi piani di investimento in questa direzione, tra cui spicca l'aver commissionato l'installazione di 30 mln di pannelli solari da realizzare entro il 2030. Il seguente grafico mostra l'evoluzione osservata ed attesa di capacità in energia rinnovabile (GW).

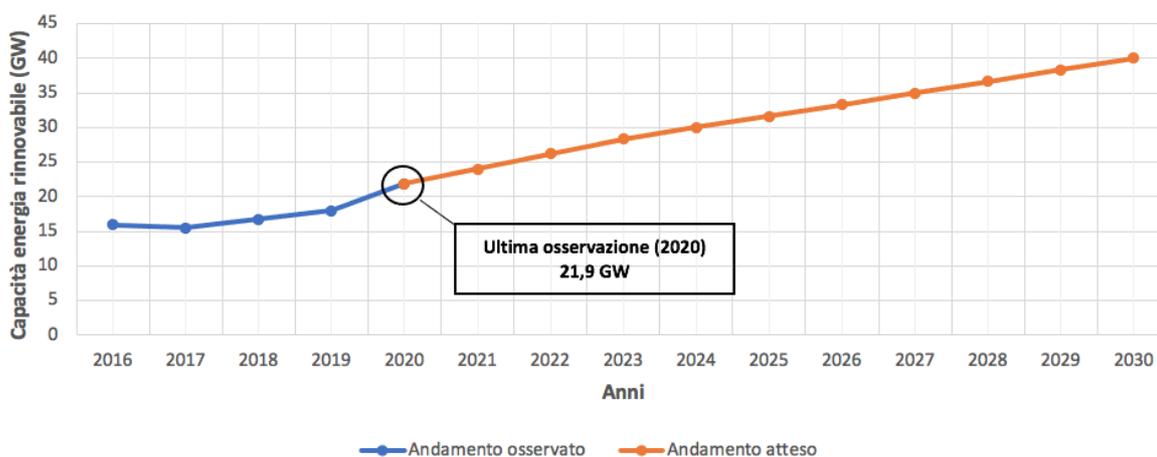


Figura 43 – Capacità in energia rinnovabile (GW) osservata nel periodo 2016-20 e attesa per il 2030

Fonte: Annual Report NextEra Energy

<sup>63</sup> In Spector (2020)

Gli investimenti diretti alla transizione energetica nell'ultimo decennio sono stati più che notevoli. Il gruppo ha infatti investito più di 90 mld di dollari nell'energia eolica e solare, raggiungendo in questo modo una posizione nella leadership nazionale del settore. In particolare, negli ultimi 10 anni FPL ha speso 40 mld di dollari per migliorare l'efficienza energetica e la *value proposition* offerta al cliente, in termini di accessibilità e progresso tecnologico. Soltanto nel 2019, sono stati spesi 13 mld di dollari in infrastrutture energetiche e per il 2023/24 si prevedono investimenti destinati a stabilire un percorso di transizione energetica per la consociata Gulf Power, entrata nel gruppo solo negli ultimi mesi del 2020.

#### 8.4 Trend sul mercato azionario e confronto con ExxonMobil

Negli ultimi anni si è assistita ad una crescita progressiva del valore azionario del gruppo. Il CEO, J. Robo, ha recentemente affermato che il costante incremento delle azioni, insieme alla rapida ripresa successiva allo shock provocato dalla diffusione di Covid-19, sarebbe da collegare all'aumento di incentivi pubblici nella lotta al cambiamento climatico; l'elezione di Joe Biden giocherà in questo senso un ruolo fondamentale nei prossimi anni. Dal grafico che segue, si può osservare una recente perdita azionaria, la prima perdita netta dal 2010, a causa dello stop ai lavori dell'oleodotto di Mountain Valley dovuto a problemi normativi. Il gasdotto dovrebbe entrare in servizio alla fine del 2021, ma la notizia ha causato reazioni negative sul mercato azionario. Anche in questo caso, i valori sono stati raccolti dal 1° Gennaio 2016 al 1° Gennaio 2021 ed i risultati sono stati convertiti dal cambio dollaro-euro riferito alla data 29.01.21, pari a 1\$=0,82€.

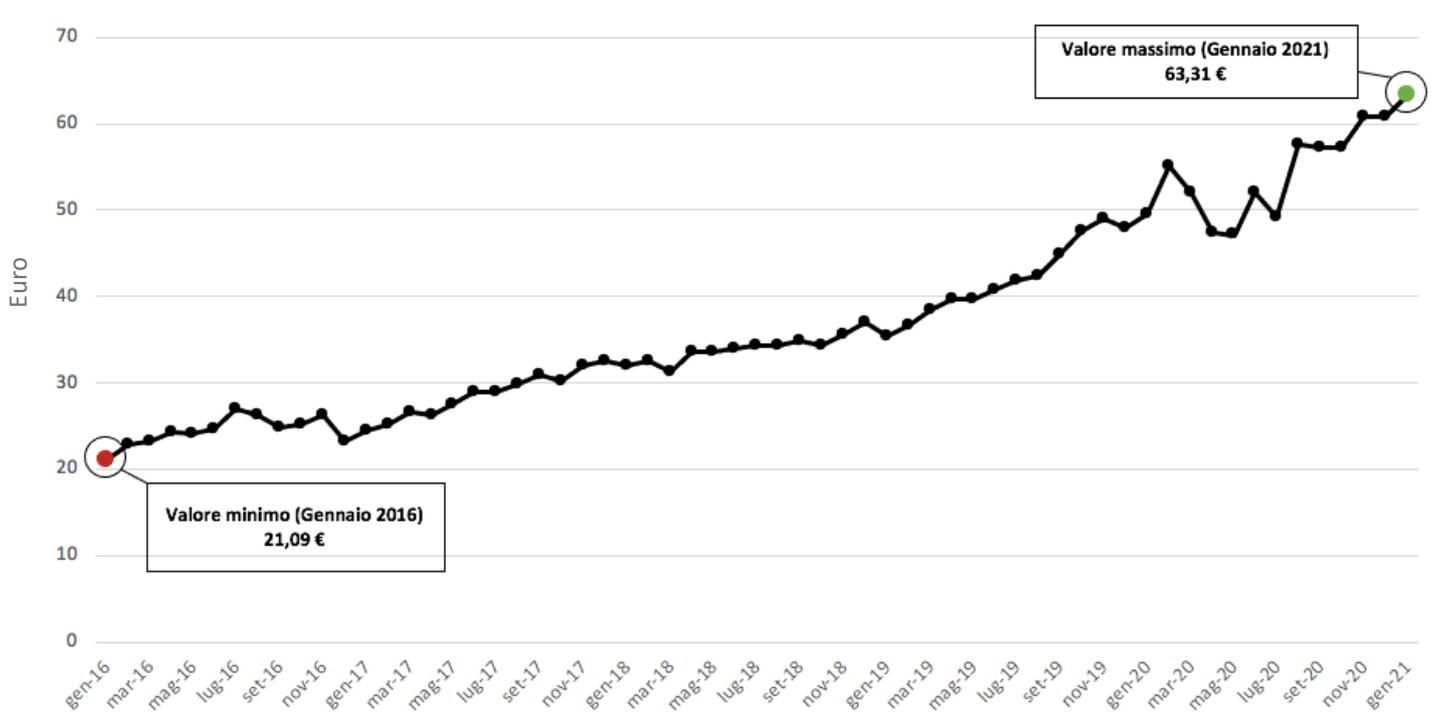


Figura 44 – Evoluzione del prezzo dei titoli azionari da dati storici

Fonte: Yahoo Finance

Il market cap segue l'andamento del valore azionario unitario, raggiungendo un valore pari a 160,72 mld di dollari nel Gennaio 2021, come descritto dal grafico che segue.



Figura 45 – Evoluzione della capitalizzazione di mercato

Fonte: YCharts

Anche per quanto riguarda l'EBITDA, il gruppo ha conosciuto una crescita progressiva. Nel corso dell'ultimo anno si osserva una limitata riduzione dovuta all'acquisizione di Gulf Power e del grosso carico di investimenti portato a termine sia in tema di energia rinnovabile che per l'ammodernamento di alcuni siti della nuova consociata. Il grafico successivo mostra l'evoluzione osservata del dato ed attesa entro il 2022, dal momento che non è stato possibile reperire dati in merito a previsioni più a lungo termine.

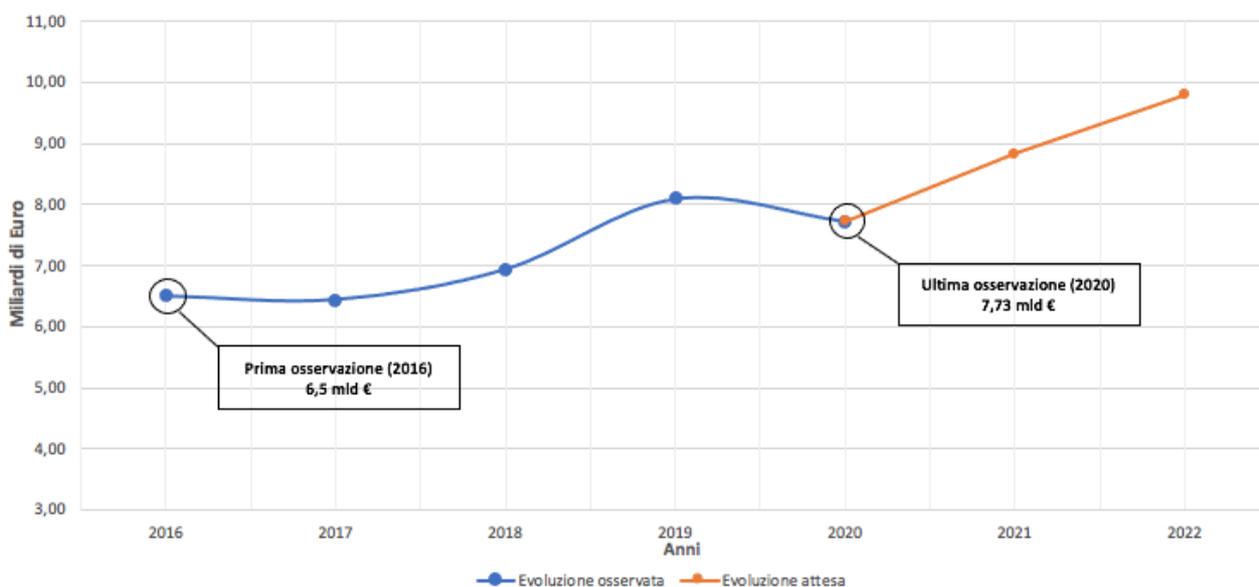


Figura 46 – Evoluzione dell'EBITDA

Fonte: MacroTrends

Nel 2012, la società è stata nominata per il quarto anno consecutivo fra le aziende leader in Nord America nella sostenibilità aziendale, a livello ambientale e sociale dal Dow Jones Sustainability Index. Il riconoscimento del titolo ha destato entusiasmo fra i responsabili dell'azienda, che si sono visti riconoscere lo sforzo congiunto dedicato a tutti gli stakeholder.

In questo caso, per il confronto con una società occupata nel settore dell'oil&gas, è stata scelta Exxon Mobil Corporation, una delle principali compagnie petrolifere statunitensi di importanza mondiale operante anche sul mercato europeo col marchio Esso. È il risultato della fusione tra Exxon e Mobil, effettuata il 30 novembre del 1999. Dal momento che il *core business* di entrambe le società è sviluppato negli USA, Exxon è stato considerato il maggior competitor sul mercato per il gruppo NextEra Energy.

Come sottolineato nell'articolo di S. DiSavino e S. Khan, la società impegnata nel settore delle rinnovabili sta rapidamente crescendo, collezionando un aumento del 28% soltanto nello scorso anno, a differenza di società come Exxon o Chevron, altro colosso americano in campo petrolifero, per cui la caduta sul mercato azionario è sempre più visibile. Il 29 ottobre 2020, il gruppo ha dichiarato la necessità di tagli all'organico pari a circa 14.000 dipendenti, a causa delle difficoltà registrate nell'ultimo anno; questo evento ha ulteriormente aggravato il trend sulla borsa valori. In realtà, osservando il grafico successivo che riporta il confronto fra le due società in termini di capitalizzazione di mercato, questo crollo non è particolarmente visibile. Per questo motivo, l'analisi è stata approfondita osservando anche la fluttuazione dei prezzi azionari di NextEra e Exxon, dal 2016 al 2021.

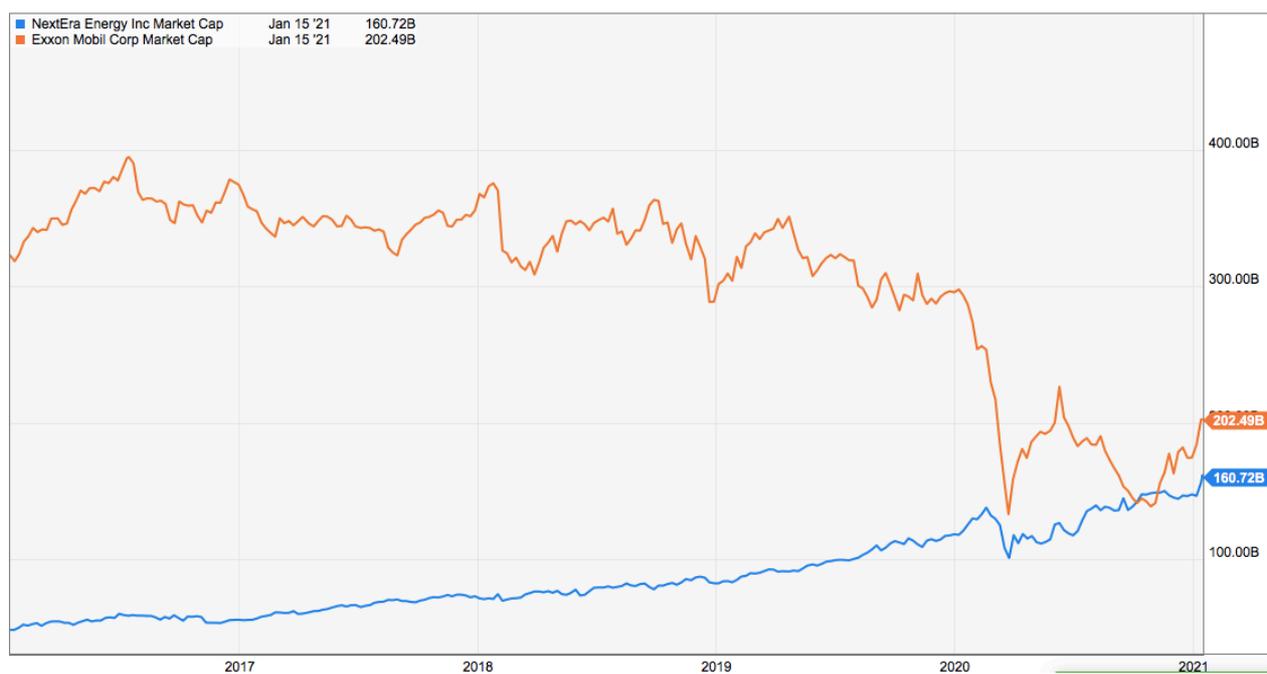


Figura 47 – Confronto del Market Cap fra NextEra e Exxon

Fonte: YCharts

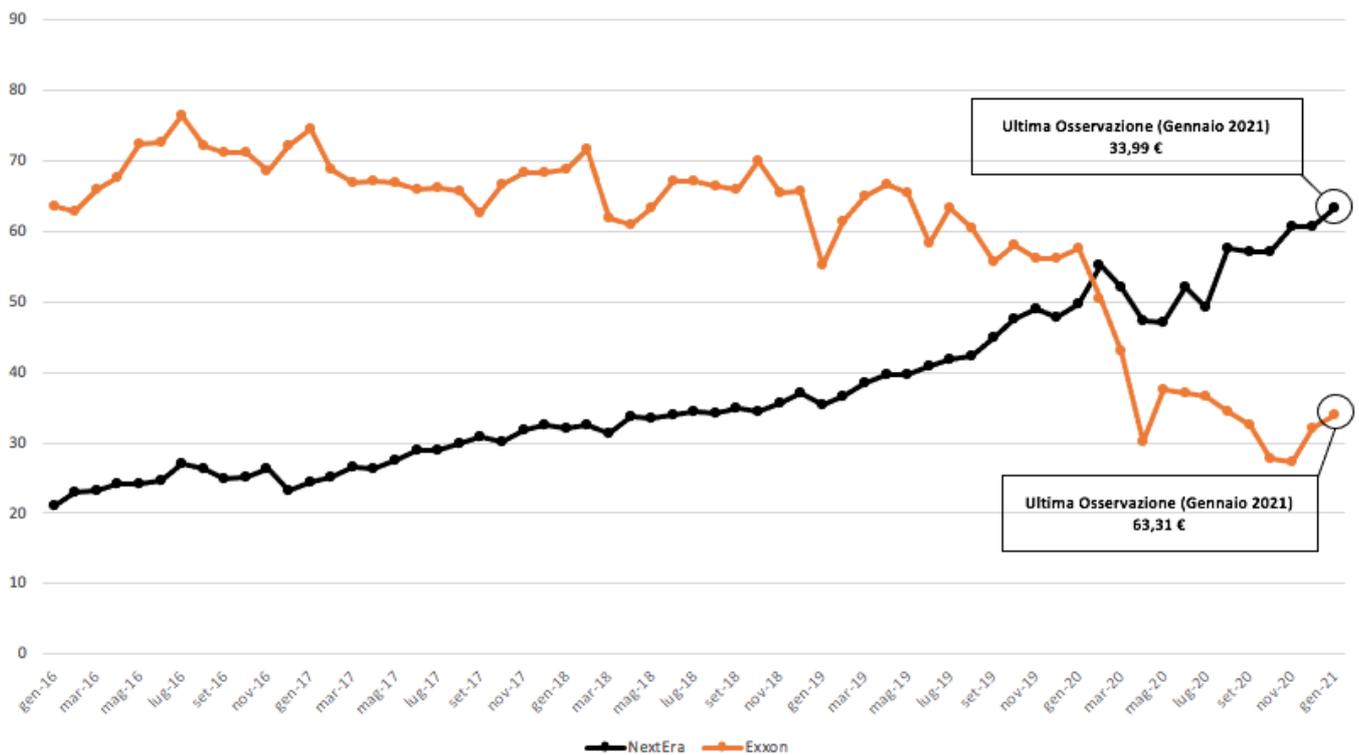


Figura 48 – Confronto del prezzo azionario tra NextEra ed Exxon

Fonte: Yahoo Finance

Dalla variazione del prezzo unitario è meglio visibile l'andamento precedentemente descritto per le due società. Mentre NextEra si mostra in crescita, Exxon Mobil ha perso nell'ultimo anno il 29% del proprio valore sul mercato, confermando così ancora una volta la tesi proposta dal presente elaborato.

## DISCUSSIONE

### 9.1 Gli effetti della pandemia di Covid-19 e le previsioni per il prossimo decennio

È stato dunque dimostrato l'impegno delle quattro società analizzate nelle attività destinate a guidare una transizione energetica globale, tramite l'utilizzo di fonti rinnovabili ed un progressivo distacco dai più inquinanti combustibili fossili. Le *major* su cui l'analisi è stata condotta hanno ora il peso e la potenza finanziaria dei colossi oil&gas, che stanno sperimentando un graduale declino sui mercati finanziari.

Secondo un recentissimo articolo pubblicato da Bloomberg Green, la transizione energetica che vede protagoniste le energie rinnovabili e l'uso di combustibili meno inquinanti, è l'unica possibilità che ad oggi potrebbe evitare gli effetti più catastrofici dovuti al cambiamento climatico. È stato stimato che nei prossimi trent'anni saranno necessari circa 11 trilioni di dollari investiti nelle energie rinnovabili per contrastare le conseguenze del surriscaldamento globale, ed è molto promettente il dato che registra una forte volontà da parte dei maggiori investitori nel raggiungere tale obiettivo. Nel corso dell'elaborato sono state approfondite le attività di Enel, Iberdrola, Ørsted e NextEra Energy, e di conseguenza ci si è concentrati prevalentemente

sul mercato energetico europeo ed americano, pur prendendo in analisi le sussidiarie operanti in altre aree del mondo. Tuttavia, le suddette società non sono le uniche ad investire nelle energie rinnovabili, in linea con i comportamenti descritti dagli SDGs.

Anche il mercato cinese si mostra particolarmente attivo. Nel 2017, è stata costituita China Energy Investment Corporation, dall'unione dei due maggiori colossi energetici del paese; ad oggi il gruppo offre una capacità di energia rinnovabile pari quasi a 50 GW, dato avvicinabile soltanto ad Enel ma estremamente lontano dalle altre *major*, sia europee che americane. I combustibili fossili rappresentano ancora una grossa fetta della produzione, ma le previsioni sono promettenti. Altri grandi attori nel campo delle rinnovabili sono rappresentati da Brookfield Renewable Partners, il cui portafoglio comprende 12.600 MW tra energia idroelettrica ed eolica, e RWE AG, società tedesca che prevede di investire fino a 6 mld di dollari in energie rinnovabili e tecnologie di stoccaggio entro il 2022.

Fino a poco tempo fa, si prevedeva una crescita dell'energia *clean* con tempistiche più lunghe rispetto a quanto è accaduto nello scorso decennio. Il consumo globale di energia rinnovabile è aumentato vertiginosamente, poiché le aziende hanno più che raddoppiato la quantità di elettricità che sono in grado di produrre utilizzando tecnologie a emissioni zero, come pannelli solari e turbine eoliche. Le prime società che hanno partecipato al processo iniziale sono diventate leader della transizione e gradualmente anche del mercato. Oggi investire nelle fonti rinnovabili è considerato talmente sicuro che fondi pensione ed assicuratori competono per possedere ampi portafogli di siti fotovoltaici ed eolici. Attualmente, nella maggior parte del mondo, l'energia pulita è anche la soluzione più economica; a livello globale, gli impianti solari ed eolici forniscono quasi il 10% dell'elettricità e la quota supererà il 50% entro il 2050, secondo le proiezioni di BloombergNEF<sup>64</sup>.

Affinché sia proposta una prospettiva più ampia e consolidata sul tema, si è deciso di esaminare l'analisi condotta dall'International Energy Agency (IEA), organizzazione internazionale ed intergovernativa fondata nel 1974 dall'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE) ed operante da allora nel coordinamento delle politiche energetiche dei paesi membri per assicurare la stabilità degli approvvigionamenti energetici e sostenere la crescita economica. Negli ultimi anni l'agenzia ha esteso le proprie attività, promuovendo lo sviluppo delle fonti energetiche alternative ed una forma di sviluppo responsabile e sostenibile.

Nel *World Energy Outlook 2020*, l'IEA si è soffermata sugli effetti della pandemia nel settore energetico. L'incertezza sulla durata della pandemia e del conseguente impatto economico porta a prendere in considerazione diversi scenari ed ipotesi, considerando le incognite principali. Il report annuale dell'IEA valuta quattro prospettive, a seconda delle possibili risposte politiche, delle conseguenze sociali ed economiche in teoria verificabili. Il primo tra questi è lo *Stated Policies Scenario*, secondo cui il Covid-19

---

<sup>64</sup> In B. Eckhouse, W. Mathis, R. Morison, W. Wade, H. Warren (2020)

verrà gradualmente controllato nel 2021 e, nello stesso anno, l'economia globale tornerà ai livelli precedenti all'emergenza sanitaria. Il secondo scenario, il *Delayed Recovery Scenario*, conserva le stesse ipotesi politiche del primo, ma con una durata più prolungata della pandemia e, conseguentemente, lo sviluppo di danni economici più a lungo termine. La terza prospettiva è quella di sviluppo sostenibile, il *Sustainable Development Scenario*, in cui i presupposti del primo scenario incontrano politiche ed incentivi dedicati alla transizione energetica, segnando così un importante passo verso il raggiungimento degli SDGs. La quarta prospettiva consiste in una visione più integrata, molto vicina al terzo scenario, e viene infatti definita *Net Zero Emissions by 2050*. In questo caso, tutti gli obiettivi rispetto ad emissioni e lotta al cambiamento climatico verranno raggiunti entro la metà del secolo. L'IEA ha sviluppato un modello che chiarisce i punti da affrontare per rendere questo scenario realizzabile; non verrà analizzato in questa sede, ma sicuramente dovrebbe rappresentare un buon punto di riferimento per la pianificazione strategica delle aziende del settore nel prossimo decennio.

Dunque, ad oggi le opinioni sugli effetti della pandemia sono ancora discordanti: alcuni esperti hanno affermato che abbia arrestato il progresso tecnologico e la transizione energetica, altri vedono nella diffusione della malattia un catalizzatore che ha accelerato il ritmo del cambiamento. Tuttavia, la pandemia non è terminata ed è tutt'altro che finito il periodo colmo d'incertezze che rappresenta. È importante, in ogni caso, osservare il fenomeno ed i dati raccolti, al fine di avere una visione razionale e coerente con gli eventi che si stanno verificando oggi e che seguiranno in futuro.

In quanto a dati osservabili, è più che certo che nel 2020 la domanda di petrolio e l'uso carbone siano diminuiti, rispettivamente del 8% e del 7%. Allo stesso modo, globalmente gli investimenti in campo energetico si sono ridotti di circa il 18%, le emissioni di CO<sub>2</sub> del 7% ed il consumo totale di energia del 5%. Tra questi dati, emerge però un aumento di domanda e consumo delle energie rinnovabili pari a circa l'1%, come rappresentato dal grafico che segue<sup>65</sup>.

---

<sup>65</sup> In IEA (2020)

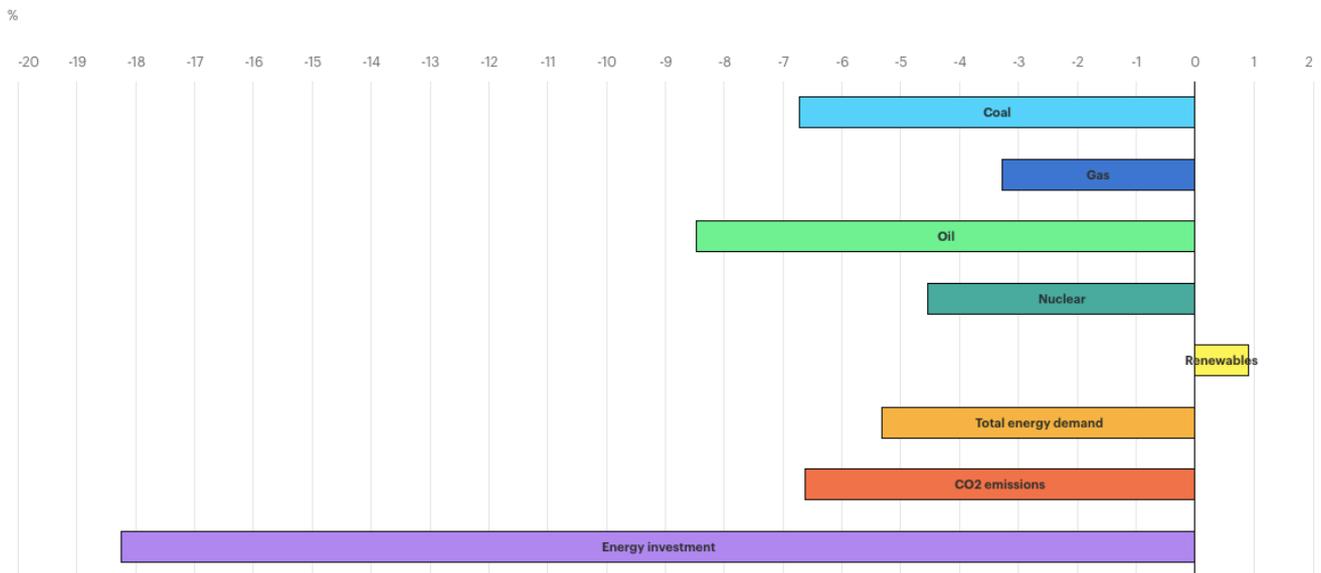


Figura 49 – Variazione percentuale della domanda energetica nel 2020 rispetto al 2019

Fonte: IEA – World Energy Outlook 2020

In tutti gli scenari proposti, un dato rimane stabile: l'aumento di fonti rinnovabili ed in particolare degli impianti fotovoltaici, seguiti dai siti eolici *onshore* e *offshore*. In questo processo, lo sviluppo delle tecnologie di stoccaggio giocherà un ruolo fondamentale per garantire un livello di flessibilità del consumo che ad oggi non è ancora stato raggiunto. Negli ultimi anni, è l'India ad aver investito di più nel settore e ad oggi viene considerato il maggiore mercato dello stoccaggio di batterie su scala industriale mondiale. Un altro fabbisogno complementare e conseguente all'aumento di energia rinnovabile previsto per i prossimi decenni sta nella costruzione di nuove linee di trasmissione e distribuzione necessarie. Purtroppo, al momento in molte aree del mondo, esiste una forte disparità tra la spesa richiesta per la costruzione di reti elettriche digitali e flessibili e le entrate disponibili per gli operatori, creando un rischio per l'adeguatezza degli investimenti secondo le strutture normative odierne.

Di certo, la raccolta dei dati nell'ultimo anno è stata influenzata dalla riduzione della domanda in seguito alla minore attività economica a livello mondiale. È per questo motivo che devono necessariamente presi in considerazione diversi scenari, tra cui alcuni non rispettano le caratteristiche di sviluppo sostenibile. Tuttavia, è possibile affermare con certezza, e senza particolari influenze dovute alla diffusione di Covid-19, che sono in atto politiche pubbliche incentivanti alla graduale eliminazione del carbone, soprattutto in Europa e negli Stati Uniti, i quali hanno nuovamente preso parte all'Accordo di Parigi dopo il periodo di allontanamento dettato dall'amministrazione Trump; in particolare si parla di un risparmio di energia derivante da combustibili fossili di 100 GW per gli USA e 75 GW per l'Europa entro il 2025. Lo stesso ragionamento vale approssimativamente anche per il petrolio, il cui consumo dovrebbe essere ridotto sempre più nei prossimi anni ma di cui ancora si è molto dipendenti a livello globale. Secondo i dati forniti dall'US Energy Information Administration, il consumo del petrolio, dopo aver subito una consistente battuta d'arresto nel corso del 2020, verrà progressivamente ridotto lasciando libertà di azione all'utilizzo dell'elettricità, in particolare quella

derivante da fonti rinnovabili e pulite. Di seguito il grafico che rappresenta la variazione di consumo energetico globale prevista entro il 2050, con particolare riferimento all'elettricità ed al petrolio.

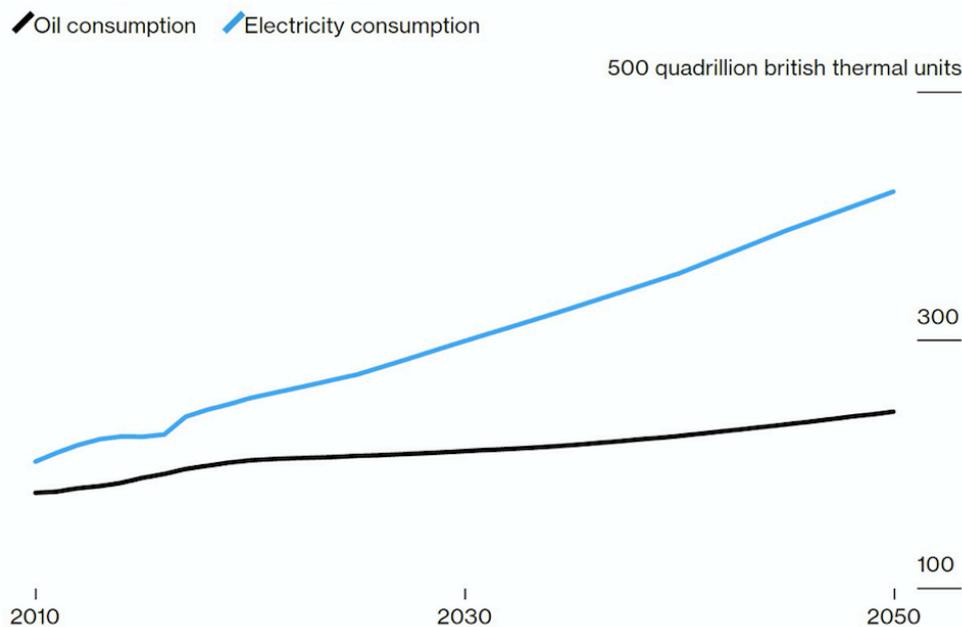


Figura 50 – Variazione prevista del consumo energetico globale entro il 2050

Fonte: US Energy Information Administration

Nel processo di transizione energetica, il settore energetico svolgerà un ruolo fondamentale, ma come già precedentemente definito, sarà necessaria un'ampia gamma di strategie e tecnologie per ridurre l'inquinamento e contrastare le conseguenze del cambiamento climatico. In questo senso, i governi svolgono una funzione decisiva, avendo uniche capacità di azione per guidare e coinvolgere la collettività: forniscono una visione strategica nazionale, stimolano l'innovazione, creano incentivi per i consumatori e, soprattutto, catalizzano l'attenzione degli attori privati sulle tematiche cruciali, fra cui la transizione energetica, lo sviluppo sostenibile e responsabile ed in generale, i comportamenti descritti dagli SDGs. Di conseguenza, ai governi è affidata la responsabilità di valorizzare l'accessibilità economica, l'affidabilità e la sostenibilità, creando un impatto positivo non solo per gli stati nazionali, ma a livello globale. Non è un caso che gli SDGs siano stati sviluppati in sede ONU e neanche che siano stati integrati nelle linee guida di comportamento per i business europei; rappresentano l'importanza di discutere tali temi istituzionalmente, a livello globale, per creare cooperazione e rafforzare l'idea per cui tutti dovrebbero contribuire a nuovi risultati, poiché, semplicemente, tutti verrebbero investiti dalle gravi conseguenze dettate da un persistente inquinamento.

## 9.2 Confronto fra Teoria e Risultati

In riferimento alla letteratura analizzata nel corso dell'elaborato, si può affermare che la ricerca ha confermato le nozioni proposte, partendo dalla teoria degli stakeholder. Infatti, come descritto a livello teorico, l'attenzione verso stakeholder esterni all'impresa non danneggia i risultati economici, anzi, provoca maggiore rendimento.

Allo stesso modo, anche l'istituzionalismo e la RBV sono stati riaffermati dall'analisi dei casi: per quanto riguarda la visione istituzionalista, si osserva come l'azione dei governi ed i cambiamenti politici possano influenzare l'operato delle imprese; in questo senso, è emblematico il caso americano, i cambiamenti in atto conseguentemente all'insediamento del neopresidente eletto e la tendenza attesa nel prossimo futuro sull'evoluzione e la direzione del mercato energetico. Analogamente, la RBV è stata riconfermata dalla ricerca: il perseguimento degli SDGs determina un vantaggio competitivo per le aziende che operano in tal senso; al contrario, la mancata attenzione per l'applicazione di comportamenti sostenibili definisce uno svantaggio, come nel caso delle imprese oil&gas analizzate.

L'aspetto relazionale in riferimento alla sostenibilità rappresenta una caratteristica fondamentale nella generazione di valore. Non a caso, è stato enfatizzato il ruolo della comunicazione degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile, nonché dei report integrati presi in considerazione per ogni società analizzata. Al fine di ridurre lo scoglio rappresentato dall'asimmetria informativa, sono state proposte valutazioni indipendenti che hanno premiato l'impegno societario dei casi proposti. Nel caso di Enel, Iberdrola, Ørsted e NextEra si tratta sicuramente di una sostenibilità non guidata unicamente da impegni istituzionali che si è forzosamente dovuti a rispettare, ma viene applicata una dimensione strategica, in cui il perseguimento degli SDGs è diventato parte integrante del piano organizzativo della società. Ciò viene rappresentato dagli indicatori di performance, tutti positivi ed in crescita, in contrasto con quelli delle oil&gas, che, seppur positivi, mostrano una graduale riduzione del valore.

Inoltre, nel corso dell'elaborato, hanno in parte trovato conferma anche gli studi di Bagnoli e Watts (2003), precedentemente citati. Secondo i dati da loro raccolti, l'impegno in CSR sarebbe direttamente connesso all'attenzione dei consumatori e, al contrario, risulterebbe indirettamente proporzionale alla competitività del mercato. È stata certamente provata l'osservazione sul legame tra la diffusione dei temi e l'aumento dell'impegno da parte delle società. Anche grazie ai social media, le informazioni sul cambiamento climatico e le sue conseguenze sono più disponibili rispetto al passato e di conseguenza si è sviluppata una coscienza collettiva rispetto ai temi della transizione energetica, della parità di genere o della riduzione delle disuguaglianze sociali. Per questo motivo, non si può negare che la maggiore attenzione dei consumatori sia un importante fattore per l'integrazione strategica degli SDGs. Per quanto riguarda la competitività del mercato, dipende dai casi.

Osservando la situazione per Enel la teoria viene confermata: la società si trova in un mercato poco competitivo, soprattutto in Italia, dove vede la compartecipazione istituzionale del proprio capitale sociale. Il mercato energetico è parzialmente controllato dallo Stato, dunque la società riesce ad investire molto nelle energie rinnovabili ed in generale nelle pratiche sostenibili. Tuttavia, ciò non è pienamente corretto. Il gruppo opera in molti altri paesi al mondo, dove la competitività esiste e su alcuni fronti è molto elevata; nonostante questo, è da molti anni che Enel investe in fonti rinnovabili, anche nel periodo in cui per tali investimenti non

si prevedeva un ritorno a breve termine. Lo stesso vale anche per le altre organizzazioni analizzate nel mercato europeo ed in quello americano. Gli studi di Bagnoli e Watts (2003) sono quindi stati confermati, ma la competitività del mercato può essere definita più come un fattore parziale che come l'ago della bilancia.

La ricerca ha prodotto interessanti risultati anche in confronto agli scritti di Chandler e Werther (2013). Così come descritto dagli autori, i casi studio proposti costruiscono i programmi di sostenibilità identificando i bisogni sociali delle aree e delle comunità dove operano. Ciò è confermato dall'attenzione di NextEra Energy per le specie marine in via d'estinzione nei pressi delle sue centrali elettriche, dalle iniziative di Ørsted per la salvaguardia degli stormi nelle zone dove sono posizionati gli impianti eolici *offshore* e *onshore*, dall'impegno di Enel nello sviluppo delle comunità locali e dal focus di Iberdrola per i programmi di volontariato e la cura nei confronti dei propri dipendenti. In questo modo, si è raggiunto la dimensione proposta degli studi di Chandler (2016), ovvero il considerare la CSR uno degli elementi centrali nel processo decisionale e della strategia aziendale.

Anche per quanto riguarda le modalità di applicazione dei comportamenti sostenibili, i risultati sono stati più che soddisfacenti. Si è riscontrato per ogni società un impegno verso l'economia circolare, con il riuso ed il consumo responsabile delle materie prime, e verso la finanza sostenibile, attraverso le iniziative di partnership e sponsorship, nonché nel supporto di attività locali, fondi di investimento e l'emissione di *green bond*. Per quanto riguarda il voto col portafoglio, iniziativa interamente italiana, non si sono riscontrati legami diretti con la strategia delle società coinvolte, ma è certo che, attraverso processi e pratiche sostenibili, si crei un valore per il cliente che va al di là del mero servizio. Supportando questo tipo di società in modo informato e consapevole, il cliente sceglie una realtà sostenibile, applicando così il proprio voto col portafoglio.

### **9.3 Analisi quantitativa integrata delle società ed osservazione del CAGR**

Di seguito verranno integrati i dati raccolti per ogni società, proponendo un quadro completo in tema di emissioni e capacità energetica da fonti rinnovabili, affinché sia possibile visualizzare graficamente l'impatto generato dal settore energetico così analizzato.

Per quanto riguarda le emissioni, si è osservata una progressiva riduzione di  $\text{gCO}_2/\text{kWh}_{\text{eq}}$ , soprattutto nell'ultimo anno. Sicuramente, la pandemia ha contribuito nella soppressione di tali emissioni, ma questo dato non può essere connesso esclusivamente alla bassa crescita economica dal momento che non verrebbe conservato nei prossimi anni. È indispensabile quindi, continuare a lavorare su cambiamenti strutturali del metodo produttivo. Come descritto dal report annuale dell'IEA, per raggiungere lo scenario a zero emissioni sono richieste una serie di azioni aggiuntive da promuovere a livello settoriale nei prossimi dieci anni. Ad esempio, affinché si ottenga una riduzione delle emissioni totali entro il 2030, è necessario che le fonti a bassa emissione (tra cui rientrano non solo quelle rinnovabili, ma anche il nucleare ed il gas naturale) forniscano il

75% della produzione globale di elettricità rispetto a circa il 40% registrato nel 2019; inoltre, sarebbe necessario una radicale evoluzione dell'automazione elettrica, che secondo i dati dovrebbe crescere del 50% rispetto al 2,5% registrato nel 2019. Con queste prospettive, è cruciale che nessuna componente del settore energetico rimanga indietro, perché è improbabile che qualsiasi altra parte possa muoversi a un ritmo ancora più veloce per compensare la differenza. Dunque, verrà giocato un ruolo chiave dalle iniziative di partnership, per promuovere la cooperazione in tema di transizione energetica e la diffusione del *know-how* tecnico.

Tra le società analizzate, la produzione a più basse emissioni deriva da Ørsted con 65 gCO<sub>2</sub>/kWh<sub>eq</sub> registrati nel 2019. Ad influenzare il dato certamente sono le ridotte dimensioni dell'apparato produttivo ed il distacco totale dai combustibili fossili avvenuto nel 2017.

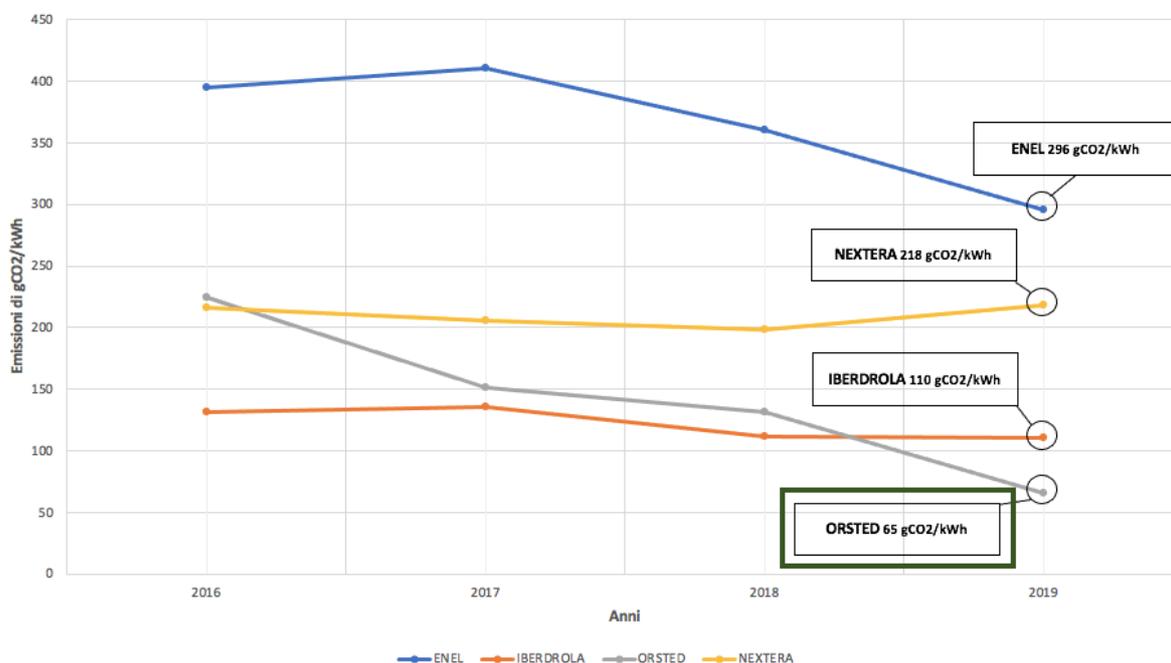


Figura 51 –Andamento delle emissioni di CO<sub>2</sub> osservato nell'intervallo 2016-19 per ogni società

D'altro canto, per quanto riguarda la capacità di energia rinnovabile, Enel assume la posizione da capofila con 46 GW gestiti nel 2019 ed una proiezione per il 2030 pari a 145 GW. È certo che, fra i casi studio proposti, il gruppo Enel raccoglie diversi primati, fra cui la capitalizzazione di mercato e la crescita azionaria degli ultimi anni.

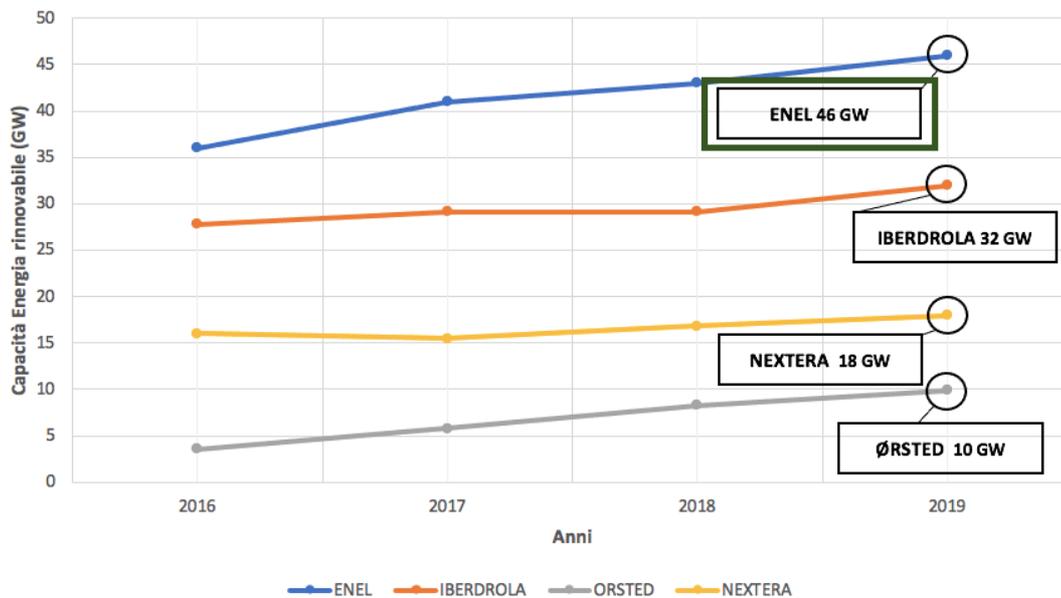


Figura 52 – Capacità in energia rinnovabile (GW) osservata nel periodo 2016-19 delle società analizzate

La capacità da fonti rinnovabili, così come presentata graficamente, non si riferisce al mercato nazionale di riferimento per ogni società, ma tratta la capacità installata complessiva. La mappa seguente mostra la presenza globale delle quattro società, ed anche da questa analisi emerge il primato del gruppo Enel, seguito da Iberdrola, NextEra, che però opera unicamente negli USA, e da Ørsted, la quale, anche se con una ridotta capacità installata, si mostra piuttosto diffusa.

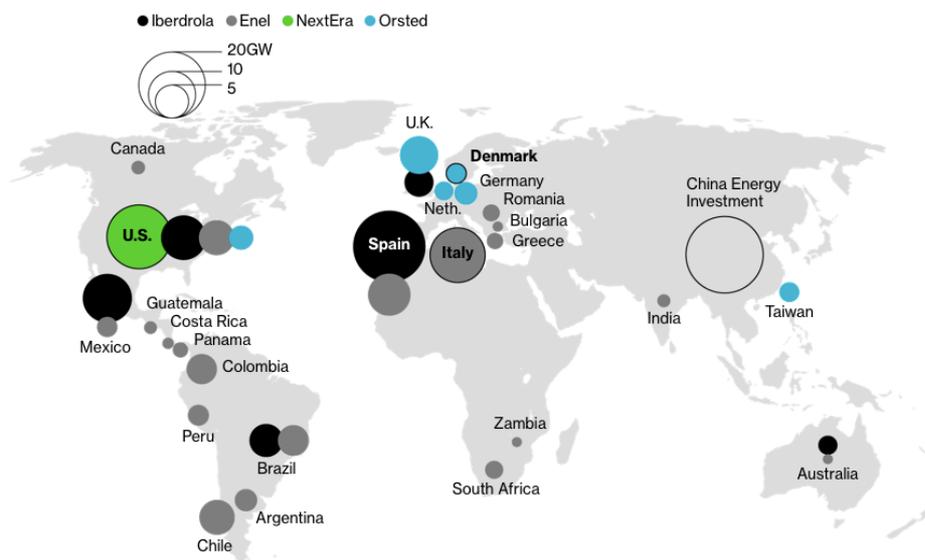


Figura 53 – Capacità in energia rinnovabile installata globalmente

Fonte: <https://www.bloomberg.com/graphics/2020-renewable-energy-supermajors/>

Giunti a questo punto, ci si è chiesti se la riduzione di emissioni fosse espressa in modo coerente con la capacità di energia rinnovabili offerta dalla società. In altre parole, sarebbe giusto affermare che Ørsted è la società a più basse emissioni quando la sua capacità energetica da fonti rinnovabili è molto limitata rispetto agli altri

gruppi? Per rispondere a questo interrogativo si è deciso di mettere in relazione le emissioni di  $\text{gCO}_2/\text{kWh}_{\text{eq}}$  con i dati raccolti sulla capacità di rinnovabili in GW, per poter allineare la riduzione delle emissioni alla capacità di RES<sup>66</sup>.

Dai dati raccolti si è osservato come, da parte di Ørsted ci sia stato un crollo delle emissioni generate a partire dal 2017, anno in cui si è verificata la trasformazione societaria. Tuttavia, la società danese non conquista il primato confrontando i  $\text{gCO}_2/\text{kWh}_{\text{eq}}$  con i GW prodotti di energia rinnovabile, almeno non dai dati osservati nel 2019. È infatti il gruppo Iberdrola, seguito da Enel (a poco distacco da Ørsted), che genera il più basso livello di emissioni connesso a GW prodotti da fonti rinnovabili. NextEra Energy, secondo questa analisi, appare in fondo alla classifica per emissioni prodotte a fronte di capacità RES. In questo caso, un dato da tener conto è l'acquisizione da parte della società americana della Gulf Power Company, avvenuta nel 2019; questa operazione, oltre a essere correlata ad ingenti investimenti, ha peggiorato i dati riferiti alla sostenibilità del gruppo che nei prossimi anni dovrà infatti occuparsi della ristrutturazione ed integrazione del business appena acquisito. Nel grafico che segue è stato descritto il rapporto fra emissioni e GW in energia rinnovabile osservato entro il 2019 e poi previsto per il 2025. Per tale anno, si attende una graduale riduzione delle emissioni correlata ad un aumento di RES, come già descritto precedentemente. I valori su cui ci si è basati per tale analisi sono riferiti alle analisi singole delle società, in materia di emissioni e GW.

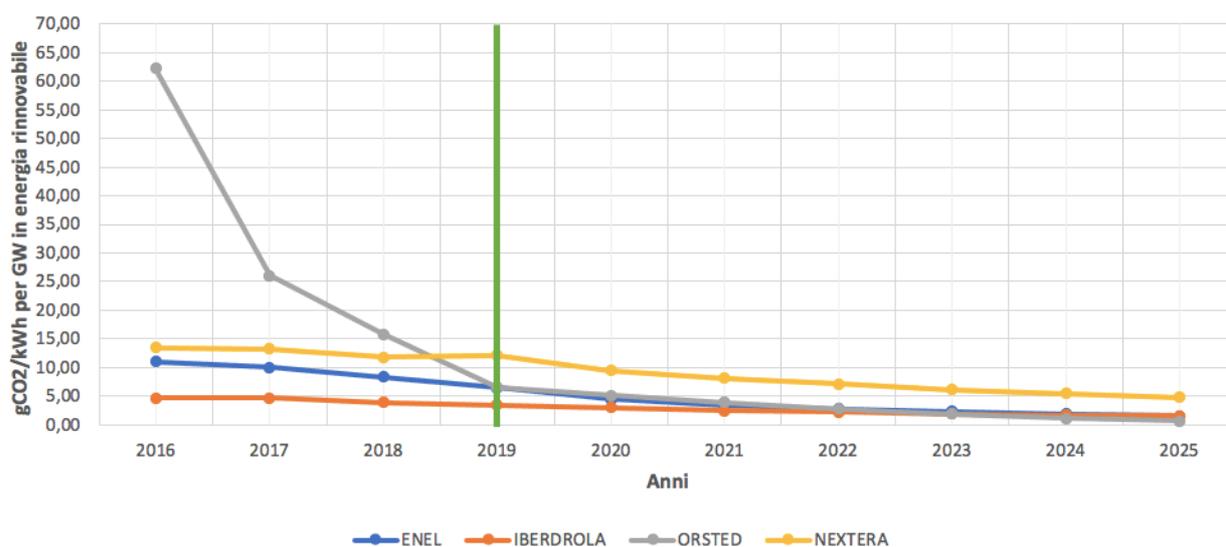


Figura 54 – Correlazione tra emissioni e capacità da fonti rinnovabili, osservata per l'intervallo 2016-19 e prevista per il 2025

Si andrà ora ad esaminare in modo integrato l'andamento finanziario delle società *clean* analizzate e delle *oil&gas* attraverso l'analisi del CAGR. Calcolando il *Compound Annual Growth Rate* (CAGR), è possibile verificare il tasso di crescita medio del valore societario negli anni presi in considerazione. Non si tratta di un dato contabile, ma di un termine rappresentativo particolarmente utile nel confronto tra i tassi di crescita e dunque per la valutazione generale del mercato energetico.

<sup>66</sup> Renewable Energy System

In questo caso, è stata presa in considerazione la capitalizzazione di mercato (2015-20) e l'EBITDA (2015-19<sup>67</sup>), sia per le società *clean* che per le oil&gas. Su tali dati è stato poi calcolato il CAGR singolo per ogni società e quello medio sui valori totali.

<b>CLEAN ENERGY</b>	2015 MarketCap	2020 MarketCap	CAGR MarketCap	2015 EBITDA	2019 EBITDA	CAGR EBITDA
<b>Enel</b>	\$ 39.930	\$ 103.270	<b>20,93%</b>	\$ 19.210	\$ 23.630	<b>5,31%</b>
<b>Iberdrola</b>	\$ 43.410	\$ 87.630	<b>15,08%</b>	\$ 8.634	\$ 11.600	<b>7,66%</b>
<b>Orsted</b>	\$ 15.760	\$ 85.720	<b>52,71%</b>	\$ 1.493	\$ 2.982	<b>18,88%</b>
<b>NextEra</b>	\$ 47.890	\$ 147.580	<b>25,24%</b>	\$ 8.404	\$ 10.560	<b>5,88%</b>
<b>Totale</b>	<b>\$ 146.990</b>	<b>\$ 424.200</b>		<b>\$ 37.741</b>	<b>\$ 48.772</b>	
	<b>CAGR medio</b>	<b>23,61%</b>		<b>CAGR medio</b>	<b>6,62%</b>	

I risultati di Orsted sono stati raccolti a partire da Febbraio 2017, data di quotazione in borsa.

<b>OIL&amp;GAS</b>	2015 MarketCap	2020 MarketCap	CAGR MarketCap	2015 EBITDA	2019 EBITDA	CAGR EBITDA
<b>Eni</b>	\$ 55.090	\$ 38.450	<b>-6,94%</b>	\$ 16.380	\$ 19.930	<b>5,03%</b>
<b>Repsol</b>	\$ 15.750	\$ 15.590	<b>-0,20%</b>	\$ 1.405	\$ -431	<b>(N.A.)</b>
<b>BP</b>	\$ 97.560	\$ 71.160	<b>-6,12%</b>	\$ 6.534	\$ 28.850	<b>44,96%</b>
<b>Exxon</b>	\$ 329.540	\$ 174.500	<b>-11,94%</b>	\$ 40.330	\$ 39.880	<b>-0,28%</b>
<b>Totale</b>	<b>\$ 497.940</b>	<b>\$ 299.700</b>		<b>\$ 64.649</b>	<b>\$ 88.229</b>	
	<b>CAGR medio</b>	<b>-9,66%</b>		<b>CAGR medio</b>	<b>8,08%</b>	

Figura 55 – Sinottico di confronto complessivo per capitalizzazione di mercato ed EBITDA

Fonte: YCharts

Dalla tabella creata risulta evidente che:

- Le aziende impegnate nell'installazione di capacità rinnovabile presentano un CAGR medio positivo negli ultimi 5 anni, pari a +23,61% per capitalizzazione di mercato e +6,62% per l'EBITDA;
- Le oil&gas presentano un CAGR medio negativo per capitalizzazione di mercato, pari a -9,66%, ed un andamento discontinuo per quanto riguarda l'EBITDA. Nel caso di Eni, si assiste ad una leggera crescita, probabilmente dovuta ai più recenti investimenti nel campo dell'idrogeno verde in collaborazione con Enel. Exxon risulta sostanzialmente stabile, mentre Repsol sta affrontando una grave decrescita: l'EBITDA nel 2019 è risultata negativa e per questo non è stato possibile il calcolo del CAGR per la società, che però è stata presa in considerazione per il valore medio. Sorprendente è invece il risultato di BP, che in cinque anni ha quasi quintuplicato il valore dell'EBITDA. Il dato, che può apparire in contrasto con la tesi proposta nel corso dell'elaborato, propone un'ulteriore conferma dal momento che la società ha iniziato un percorso di transizione energetica, con la conseguente installazione di impianti di fonti rinnovabili e lo sviluppo di nuove

<sup>67</sup> Non è stato possibile raccogliere i dati sull'EBITDA 2020, ma si presume sarà fortemente influenzato dalla diffusione della pandemia, soprattutto per le oil&gas.

tecnologie di stoccaggio. BP ha dichiarato di voler ridurre la produzione di petrolio e gas del 40% entro il 2030, aumentando la capacità di generazione da fonti rinnovabili fino a 50 GW. Per questo, è stato previsto un piano di investimenti pari a circa 5 mld di dollari; anche in questo caso, si collega la crescita finanziaria ad uno sviluppo sostenibile e responsabile da parte della società.

Si è poi voluto verificare il CAGR medio anche in rapporto alle emissioni ed alla capacità RES installata dalle società.

<b>CLEAN ENERGY</b>	2016 gCO2/kWheq	2020 gCO2/kWheq	<b>CAGR</b> gCO2/kWheq	2016 RES Capacity GW	2020 RES Capacity GW	<b>CAGR RES</b> Capacity GW
<b>Enel</b>	395	218	<b>-11,21%</b>	36	49	<b>6,36%</b>
<b>Iberdrola</b>	131	105	<b>-4,33%</b>	28	37	<b>5,73%</b>
<b>Orsted</b>	224	55	<b>-24,49%</b>	4	11	<b>22,42%</b>
<b>NextEra</b>	216	207	<b>-0,85%</b>	16	22	<b>6,58%</b>
<b>Totale</b>	<b>966</b>	<b>585</b>		<b>84</b>	<b>119</b>	
	<b>CAGR medio</b>	<b>-9,54%</b>		<b>CAGR medio</b>	<b>7,21%</b>	

Figura 56 – Sinottico di confronto complessivo emissioni di CO2 e RES Capacity (GW)

Infine, si è deciso di rappresentare graficamente l'andamento del CAGR tra le coppie di società comparabili rispetto alla capitalizzazione di mercato osservata tra il 2016 ed il 2021.

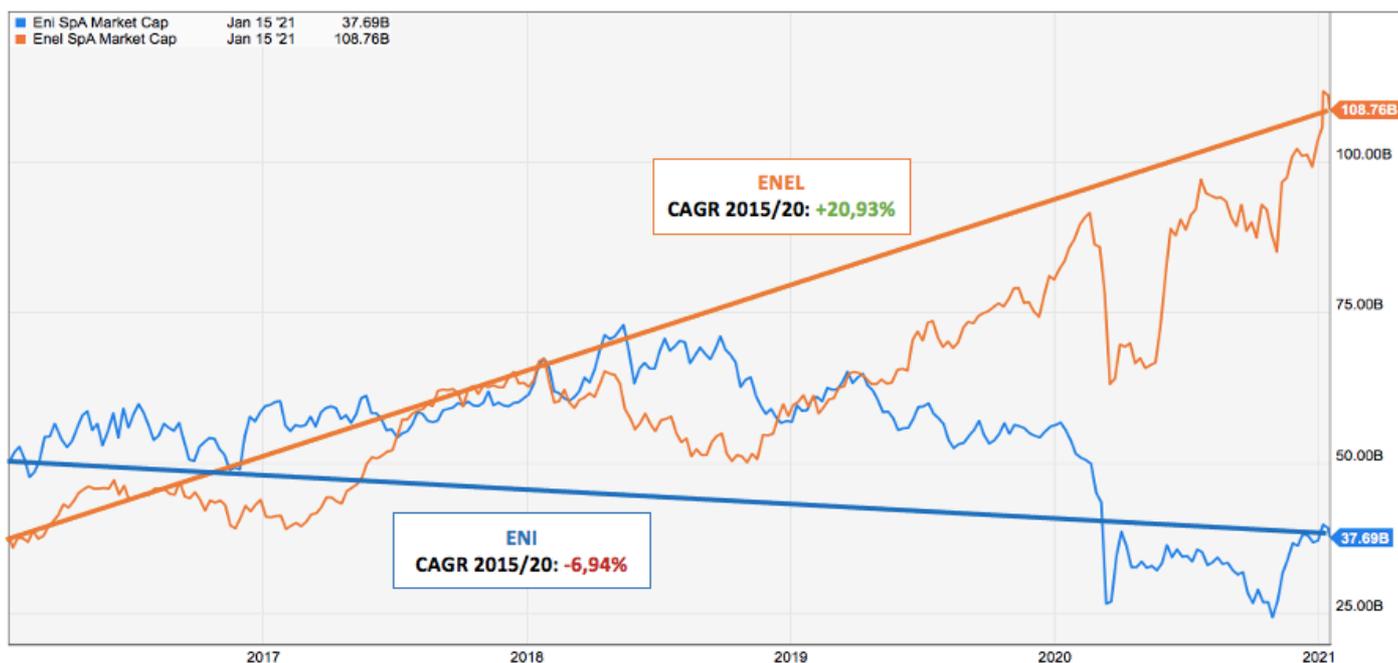


Figura 57 – Confronto del CAGR fra ENEL ed ENI

Fonte: YCharts

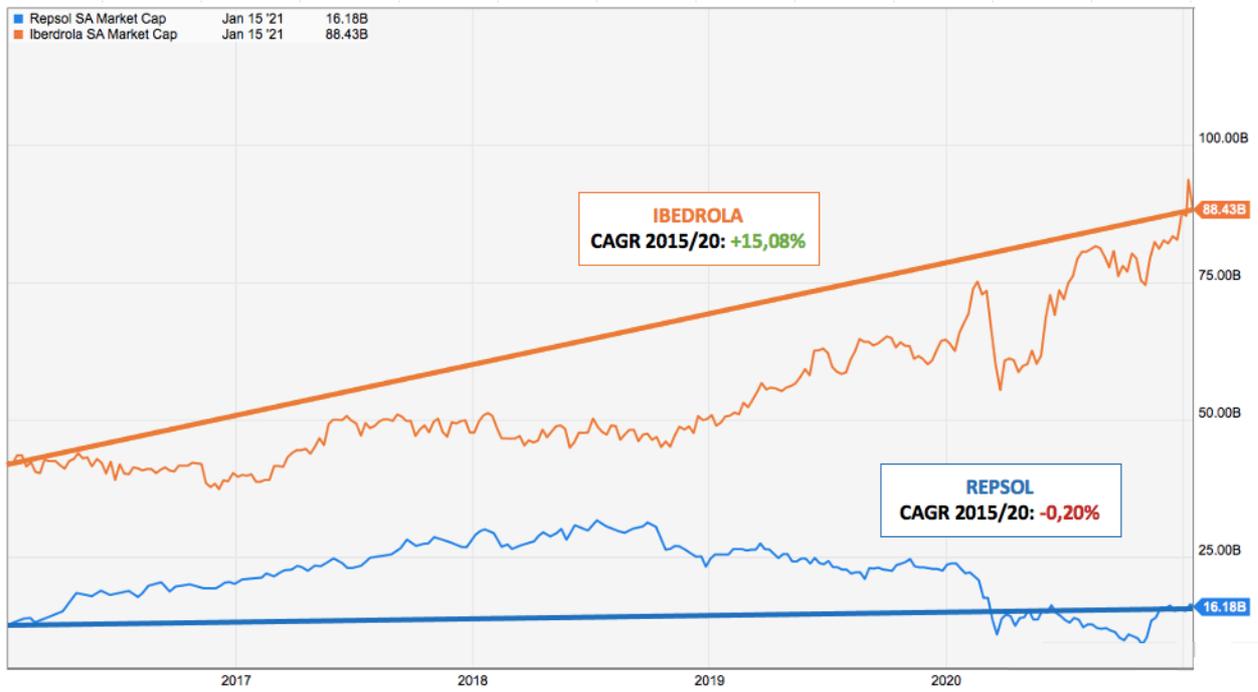


Figura 58 – Confronto del CAGR fra Iberdrola e Repsol

Fonte: YCharts

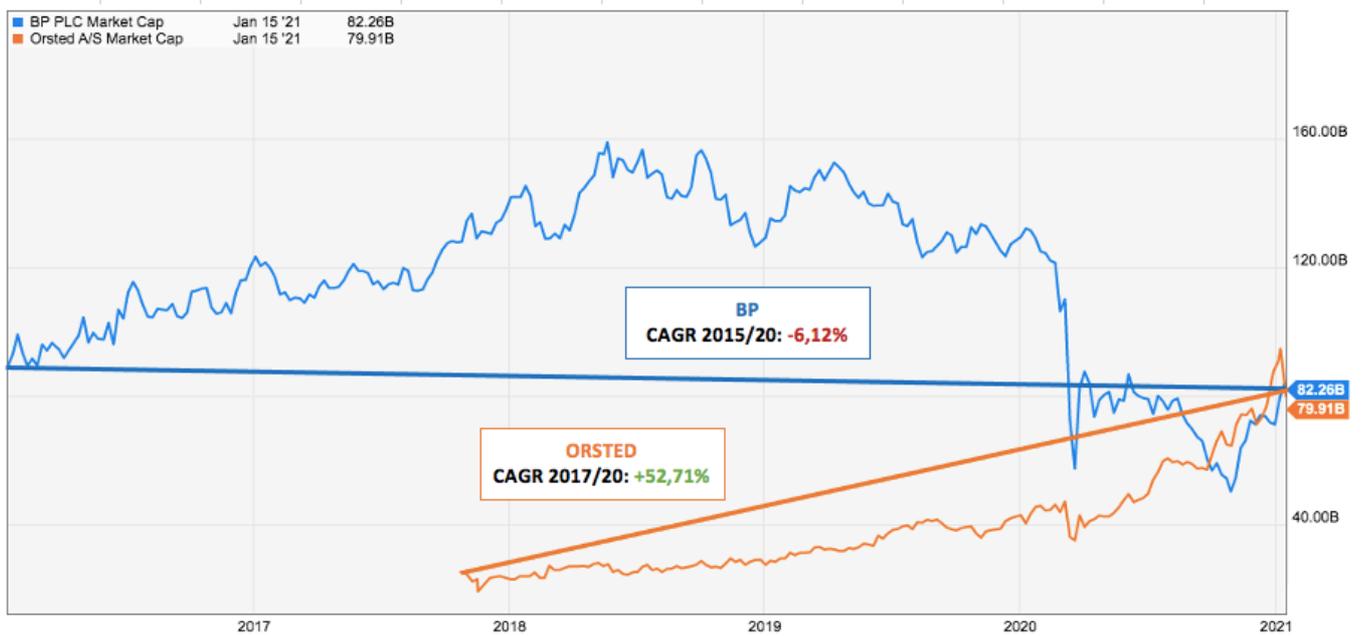


Figura 59 – Confronto del CAGR fra Orsted e BP

Fonte: YCharts

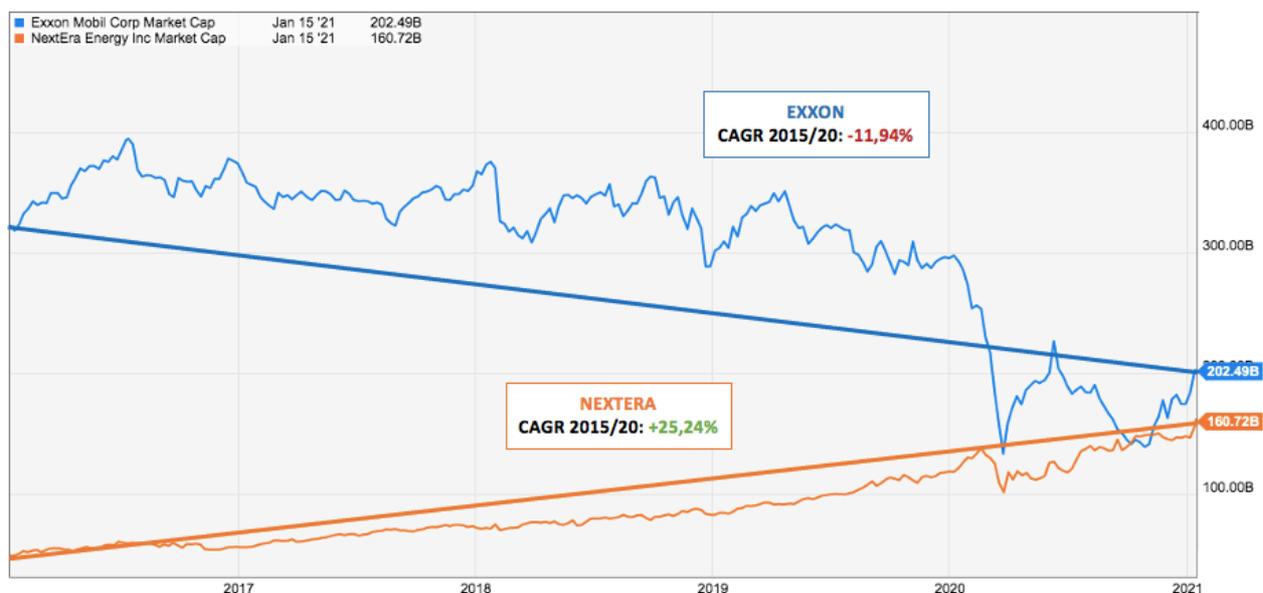


Figura 60 – Confronto del CAGR fra NextEra ed Exxon

Fonte: YCharts

In conclusione, risulta evidente come nel corso degli anni l'impegno in CSR ed il perseguimento degli SDGs proposti dalle Nazioni Unite si siano trasformati in valore finanziario per le aziende *clean* ed i rispettivi investitori, oltre ovviamente a generare benefici per l'intero ecosistema in cui sono inserite, sia a livello sociale che economico.

## CONCLUSIONE

Nel corso dell'elaborato è stata dimostrata la tesi proposta inizialmente: nel corso degli ultimi anni l'applicazione di comportamenti guidati dai principi di sostenibilità e responsabilità ha prodotto risultati molto soddisfacenti, sia per gli azionisti che per tutti gli stakeholder aziendali. Si è osservato anche che, in un anno segnato da eventi traumatici come la diffusione del Covid-19, le società prese in considerazione hanno riportato danni limitati in confronto ai competitor oil&gas del settore. Sicuramente, come già descritto precedentemente, tali conseguenze potrebbero risultare temporanee, ma il trend si mostra in linea con la tesi proposta.

D'altra parte, è altrettanto certo che negli ultimi anni la divulgazione ha giocato un ruolo decisivo, insieme alla comparsa delle prime catastrofiche conseguenze di numerosi anni durante i quali il mondo del business non ha prestato alcuna attenzione verso le comunità dove si operava o verso la protezione ambientale. Lo sviluppo dei social network e la nascita di movimenti globali a richiamare l'attenzione sui temi proposti dagli SDGs hanno rappresentato una forza trainante per le imprese coinvolte, soprattutto nel settore energetico. Il cambiamento climatico sarà sicuramente, ed in parte già è, la prossima sfida da fronteggiare a livello globale e, dai dati più recenti, potrebbe essere ben più grave della diffusione del Covid-19.

È per questo motivo che è fondamentale agire ora, accelerando gli sforzi per diffondere soluzioni efficaci in materia di transizione energetica e di protezione della biodiversità ambientale. Attualmente, le aziende analizzate stanno lavorando in questa direzione, rappresentando un esempio per molte altre realtà. Il tema coinvolge tutti, dagli enti istituzionali a quelli privati, affinché la vita sul pianeta e le aspettative delle generazioni presenti e future vengano preservate. Perché ciò sia possibile, è necessario integrare i principi descritti nelle strategie aziendali, creando così valore a lungo termine per la società ed il mondo intero.

In Italia, è in via d'approvazione il Piano nazionale di ripresa e resilienza, attraverso cui verranno destinati circa 70 mld di euro per la transizione energetica, dallo sviluppo di idrogeno verde alle energie rinnovabili. Obiettivi di tali investimenti saranno la riduzione delle emissioni ed il miglioramento dell'efficienza energetica, in modo da consegnare il paese alle generazioni future nel miglior modo possibile. Agire eticamente non è più un'opzione, ma una necessità verso cui si è chiamati a rispondere con urgenza.

## RINGRAZIAMENTI

Dal momento che questo elaborato segna la fine di un percorso non privo di difficoltà, desidero ringraziare tutti coloro che mi hanno supportato nella sua creazione.

Ringrazio il prof. Boccardelli e la dott.ssa Acciarini, per avermi concesso di esprimermi su un tema a me caro mostrandomi comprensione e disponibilità, nonché per i preziosi spunti e suggerimenti.

Ringrazio i miei genitori per avermi insegnato il valore della cura verso l'altro, che mi ha aiutato a diventare la persona di cui forse oggi posso essere orgogliosa. Ringrazio anche i miei fratelli Fabio ed Enzo, e mia sorella Viviana per il costante ed affettuoso sostegno, per la loro presenza e per aver arricchito ulteriormente la famiglia con la presenza di Rosa, Lorenzo, Marina ed Elisa.

Ringrazio Rosaria per essermi stata vicino come sorella ed amica, da sempre. Ringrazio zia Giovanna e tutta la famiglia per essere stata un porto sicuro a cui posso rivolgermi in caso di necessità.

Ringrazio Nello, Andrea e Marilù per avermi insegnato il valore dell'ambizione e l'importanza della fiducia in sé stessi. Grazie per aver sempre creduto in me e nelle mie capacità, anche quando la prima a tirarsi indietro ero proprio io.

Un ulteriore ringraziamento va a tutti i miei amici, con cui ho condiviso gioie e dolori del percorso universitario. Senza Antonella, Chiara, Giulia, Silvia e Francesco il percorso non sarebbe stato lo stesso e non sentirei ora quel velo di tristezza che segna la fine di un percorso indimenticabile.

Infine, ringrazio tutti coloro che leggeranno ed apprezzeranno questa ricerca. Spero che possa rappresentare un contributo, seppure piccolo, alla diffusione dei valori di sostenibilità e responsabilità dal momento che credo fortemente che ognuno è sempre protagonista di un cambiamento, nel bene e nel male.

## Bibliografia

- Bagnoli , M., e S. Watts . 2003. «Selling to socially responsible consumers: competition and the private provision of public goods.» *Journal of Economics and Management Strategy*, Vol. 12, 419 - 45.
- Baron, D. 2001. «Private politics, corporate social responsibility and integrated strategy.» *Journal of Economics and Management Strategy*, Vol. 10, 7– 45.
- Bass. , B., e R. E. Riggio. 1998. *Transformational Leadership*.
- Busco, C., F. Granà, e P. Quattrone. 2017. «Integrated Thinking: Aligning purpose and the business model to market opportunities and sustainable performance.» *CIMA Research Executive Summary*, Vol. 13, Luglio.
- Carroll, A. B. 1991. «The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders.» *Business Horizons*, 34(4), 39–48.
- CeSPI. 2015. «L'Agenda di Sviluppo per il post-2015 e l'accordo sui cambiamenti climatici.» *Osservatorio di Politica Internazionale*, settembre .
- Chandler, D. 2016. *Strategic corporate social responsibility: sustainable value creation*. United States of America: SAGE Publications.
- Chandler, D., e W. B. Werther. 2013. *Strategic corporate social responsibility: stakeholders, globalization, and sustainable value creation (3rd ed.)*. United States of America: SAGE Publications.
- Cocconi, Monica. 2020. «Economia Circolare, Nuovo Modello di Sviluppo Europeo.» *Avvenire*, 23 Settembre: 3.
- Deacon , Bob. 2016. «SDGs, Agenda 2030 and the prospects for transformative social policy and social development.» *Journal of International and Comparative Social Policy*, Vol. 32, Giugno: 79-82.
- Desmond, Peter, Alexandre Lemille, e Patrick Schröder. 2020. «Making the circular economy work for human development.» *Resources, Conservation and Recycling*, Vol. 156.
- Dyllick, Thomas, e Katrin Muff. 2014. «The Business Sustainability Typology.» Marzo: 1-7.
- Enel. 2019. «Bilancio di sostenibilità.»
- Enel. 2002. «Codice Etico.» Roma.
- Enel. s.d. «Piano di sostenibilità 2020-22.»
- Enel. 2017. «Seeding Energies - Bilancio di sostenibilità.»
- Enel. 2020. «Strategic Plan 2021-23.»
- Fortunati, Simona, Laura Martiniello, e Morea Donato. 2020. «The Strategic Role of the Corporate Social Responsibility and Circular Economy in the Cosmetic Industry.» *Sustainability 2020*, Giugno: 1-28.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Perspective*. Englewood Cliffs,. s.d. Prentice Hall.
- Fulton, Mark, Bruce Kahn, e Camilla Sharples. 2013. «Sustainable Investing: Establishing Long-Term Value and Performance.» 23 Febbraio: 1-72.
- Gabrielli, Gabriele, e Francesca Zaccaro. 2018. *GESTIRE L'INTER-ESSE: L'alleanza tra impresa responsabile e società civile*. Roma: Franco Angeli.
- Grainger-Brown , Jarrod , e Shirin Malekpour. 2019. «Implementing the Sustainable Development Goals: A Review of Strategic Tools and Frameworks Available to Organisations.» *Monash Sustainable Development Institute, MDPI*, Marzo.
- Hart, S. 1995. «A natural resource-based view of the firm.» *Academy of Management Review*, Vol. 20, 986–1014.
- Hillman, A., e G. Keim. 2001. «Shareholder value, stakeholder management, and social issues: what's the bottom line?» *Strategic Management Journal*, Vol. 22, 125– 39.
- Iberdrola. 2016. «Mission, Vision, and Values of the Iberdrola Group.»
- Iberdrola. 2019. «Report di Sostenibilità.»
- Jennings, P., e P. Zandbergen. 1995. «Ecologically sustainable organizations: an institutional approach.» *Academy of Management Review*, Vol. 20, 1015-52.
- Jones, Thomas. 1995. «Instrumental stakeholder theory: a synthesis of ethics and economics.» *Academy of Management Review*, Vol. 20, No. 2, Aprile: 404-437.
- Kustermann, Elisabetta, intervista di Will Ita. 2020. *L'Economia Circolare può salvare il Pianeta?* (Agosto).
- Latapí Agudelo, M. A., Lára Jóhannsdóttir, e Brynhildur Davídsdóttir . 2019. «A literature review of the history and evolution of corporate social responsibility.» *International Journal of Corporate Social Responsibility*, Vol. 4.

- Marcus, A. A., e M. H. Anderson. 2006. «A general dynamic capability: does it propagate business and social competencies in the retail food industry?» *Journal of Management Studies*, Vol. 43, 19– 46.
- Mc Williams, A., e D. Siegel. 2001. «Corporate Social Responsibility: a theory of the firm perspective.» *Academy of management Review*, Vol. "6, 117-127.
- McWilliams, Abigail, Donald S. Siegel , e Patrick M. Wright. 2006. «Corporate Social Responsibility: Strategic Implications.» *Journal of Management Studies*, Vol. 43, Gennaio: 1-18.
- Muff, Katrin, Agnieszka Kapalka, e Thomas Dyllick. 2017. «The Gap Frame - Translating the SDGs into relevant national grand challenges for strategic business opportunities.» *The International Journal of Management Education*, Vol. 15, Luglio: 363-383.
- Neubert, Martin, intervista di Christer Tryggestad. 2020. *Ørsted's renewable-energy transformation* (Luglio). NextEra Energy. 2020. «Environmental, Social and Governance Report.» Sustainability Report.
- Porter, M. E., e M. R. Kramer. 2006. «Strategy & Society.» *Harvard Business Review*, 1-16.
- Sen, Amartya. 1987. *Etica ed Economia*. Bari: Editori Laterza.
- Trapp, N. L. 2012. «Corporation as climate ambassador: Transcending business sector boundaries in a Swedish CSR campaign.» *Public Relations Review*, 38(3), 458–465.
- UNGA. 25 settembre 2015. «Res. 70/1.»
- Waldman, D., D. Siegel, e M. Javidan. 2004. «CEO transformational leadership and corporate social responsibility.» *Working Papers in Economics*.
- White, Allen L. . 2006. « Business Brief: Intangibles and CSR.» *Business for Social Responsibility*, Febbraio: 1-8.
- Ørsted . 2019. «Carbon neutral to stop global warming at 1.5°C .» Sustainability Report.
- Ørsted . 2019. «Green Finance Framework.»
- Ørsted. 2019. «Ørsted Summary .» Annual report and Sustainability report.
- Zoppo, Angela. 2019. «Qui l'Enel si fa snella.» *Milano Finanza*, No 133, Luglio: 17.

## Sitografia

**Bronte P.** (2018), *Spain could begin nuclear phase-out in 2021*: <https://www.montelnews.com/en/story/spain-could-begin-nuclear-phase-out-in-2021--iberdrola-ceo/920516>

**Confimprese – Rebranding Enel** (2018): <https://www.confimprese.it/blog/marketing/rebranding-enel-la-nuova-filosofia-di-marca-e-open-power/>

**Di Savino S., Khan S.**, *NextEra doubles down on renewables as energy transition gathers steam* (2021): <https://www.reuters.com/article/us-nextera-energy-results-idUSKBN29V1LM>

**B. Eckhouse, W. Mathis, R. Morison, W. Wade, H. Warren**, *The New Energy Giants are Renewable Companies* (2020): <https://www.bloomberg.com/graphics/2020-renewable-energy-supermajors/>

**Enel GreenPower**: <https://www.enelgreenpower.com/it>

**Enel X**: <https://www.enelx.com/it/it>

**GRI Sustainability Disclosure Database**: <https://database.globalreporting.org>

**Iberdrola**: <https://www.iberdrola.com/>

**IEA** (2020), *World Energy Outlook 2020*: <https://www.iea.org/reports/world-energy-outlook-2020>

**Indici di sostenibilità Dow Jones**: <https://www.spglobal.com/esg/csa/>

**Meta F.** (2020), *Enel, il digitale al centro del nuovo piano industriale*: <https://www.corrierecomunicazioni.it/digital-economy/enel-guarda-al-2030-starace-modello-di-business-platform-based/>

**NextEra Energy**: <https://www.nexteraenergy.com/home.html>

**Open Power**: <https://www.enel.com/it/azienda/storie/articles/2018/07/bilancio-sostenibilita-2017-enel-modello-open-power-seeding-energies>

**Ørsted**: <https://orsted.com/>

**Sciacca V.** (2020), *Per un'economia sostenibile. Cos'è il "voto col portafoglio"?*: <https://ecointernazionale.com/2020/05/per-uneconomia-sostenibile-cose-il-voto-col-portafoglio/>

**Swiss Sustainability Hub**: <https://gapframe.org>

**Spector J.** (2020), *5 Major US Utilities That Haven't Promised to Fully Decarbonize*: <https://www.greentechmedia.com/articles/read/the-biggest-utilities-that-arent-promising-to-decarbonize>

**Zapponini G.** (2019), *Le prossime mosse di Enel sullo scacchiere delle rinnovabili*: <https://www.industriaitaliana.it/le-prossime-mosse-di-enel-sullo-scacchiere-delle-rinnovabili/>

## RIASSUNTO

Nel corso dell'elaborato proposto si è voluto dimostrare come la Responsabilità Sociale d'Impresa (RSI) produca valore per gli azionisti e non solo per gli stakeholder che si confrontano in modo più indiretto con le imprese (società, governi, ambiente, ecc).

Prima di giungere alla vera e propria analisi, si sono raccolte testimonianze teoriche e dati storici e sul tema della sostenibilità e dell'applicazione al mondo del business. La prima teoria che segna esplicitamente le origini della *Corporate Social Responsibility* (CSR) è certamente la teoria degli stakeholder, ideata da Robert E. Freeman. Con la pubblicazione del 1984, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, ed attraverso l'osservazione dei dati raccolti, l'autore afferma che le imprese risultano incentivate a comportarsi in modo responsabile dal momento che un rapporto tra l'organizzazione e lo stakeholder/cliente basato su fiducia e cooperazione, diventa vantaggioso anche per la stessa attività economica<sup>68</sup> anche in termini di ritorno per gli azionisti.

A livello teorico, la RSI si lega anche ad una visione istituzionalista. Secondo Jennings and Zandbergen (1995), sarebbe compito delle istituzioni creare presupposti per le imprese in modo da incentivare lo sviluppo di organizzazioni "ecologicamente sostenibili" in un ambiente che permette e premia questo tipo di approccio<sup>69</sup>. Oltre all'istituzionalismo, la RSI si fonda su un altro pilastro della strategia d'impresa: la Resource Based View (RBV). L'idea alla base della correlazione fra le due teorie, descritta da Hart (1995) e poi da Russo e Fouts (1997), vede l'applicazione di comportamenti sostenibili come un vantaggio competitivo determinante nelle strategie di differenziazione. Infatti, rappresentando una forma di costruzione o manutenzione della reputazione, la CSR corrisponde ad un reale e consistente miglioramento della performance d'impresa se integrata in modo strategico e non seguendo modalità altruistiche<sup>70</sup>.

Negli scritti di Marcus e Anderson (2006), la RSI è stata connessa alle cosiddette *dynamic capabilities*, dell'evoluzione della RBV in *Knowledge Based View*. Secondo tale visione, le suddette capacità consisterebbero nell'abilità da parte dell'impresa di ricombinare risorse e competenze interne ed esterne all'organizzazione per rispondere a cambiamenti ambientali creando una trasformazione all'interno del mercato. Secondo la *Knowledge Based View*, la conoscenza è data da un'integrazione di risorse, capacità e competenze; obiettivo principale del management strategico è riconfigurare tali caratteristiche, creando conoscenza all'interno dell'impresa e sviluppando in questo modo la *dynamic capability* di cui si è parlato precedentemente. Tuttavia, dallo studio empirico svolto da Marcus e Anderson (2006) e focalizzato sulla gestione della catena di approvvigionamento in termini di effetti sulle risorse ambientali, si è dedotto che la semplice adozione della *dynamic capability* all'interno della società non è direttamente funzionale al

---

<sup>68</sup> In Jones (1995)

<sup>69</sup> In Jennings e Zandbergen (1995)

<sup>70</sup> In Hilmann e Keim (2001)

miglioramento dei comportamenti in termini di sostenibilità. È necessaria l'integrazione di determinati valori nella mission e nella vision aziendale; in altre parole, *sustainability is not a thing to do but a thing to be*.

Un'ulteriore prospettiva da analizzare è l'aspetto reputazionale connesso alla CSR ed ai conseguenti benefici che ne derivano. Al fine di ridurre i problemi legati ad asimmetrie informative, è fondamentale creare consapevolezza e capacità d'analisi all'interno della società. La mancata condivisione integrale delle informazioni, operata soprattutto dai canali convenzionali, rende più difficile analizzare le conseguenze empiriche dell'applicazione di pratiche sostenibili, dal momento che spesso queste assumono valore agli occhi del consumatore soltanto se completamente scisse da qualsiasi ragionamento legato al profitto. D'altra parte, se alcune pratiche vengono introdotte non tanto per perseguire il bene comune quanto per una convenienza economica, possono queste considerarsi disdicevoli? Non secondo Baron (2001), che sottolinea come questa caratteristica sia fondamentale per distinguere la responsabilità sociale da quella privata<sup>71</sup>.

Secondo gli studi di Bagnoli e Watts (2003), la propensione ad impegnarsi in CSR da parte delle imprese dipende da due elementi: l'intensità della concorrenza e la misura con cui i consumatori sono disposti a premiare imprese che applicano tali principi. Il primo fattore sarebbe inversamente proporzionale all'impegno in RSI, mentre il secondo presenterebbe una proporzionalità diretta. Nei casi analizzati e successivamente approfonditi, è stata verificata la veridicità dell'affermazione sull'attenzione dei consumatori: quanto più cresce la consapevolezza sociale per alcuni temi, tanto più le imprese sono incentivate a generare un impatto positivo in quella direzione. Invece, per quanto riguarda la competitività del mercato, si è osservato come in certi casi può essere un fattore rilevante seppur mai decisivo per l'integrazione di comportamenti sostenibili nella strategia aziendale.

L'applicazione reale di principi etici viene positivamente correlata allo sviluppo della cosiddetta leadership trasformazionale, come descritto dall'articolo di Waldman, Siegel e Javidan (2004). Caratteristica principale del modello è la capacità dei leader di coinvolgere i collaboratori, stimolandoli a considerare i compiti assegnati sotto nuovi punti di vista e motivandoli a guardare verso gli interessi della collettività, oltre il mero ritorno personale. Ciò si lega alle pratiche di CSR dal momento che un leader trasformazionale, con il carisma che lo contraddistingue, riesce a generare all'interno dei team consapevolezza sulla *mission* e la *vision* del gruppo costruendo così il vantaggio competitivo intorno alle pratiche di sostenibilità<sup>72</sup>.

Nel 2008 e poi nel 2012, l'autrice N. L. Trapp ha analizzato ciò che definisce la "terza generazione di CSR, attraverso il caso Vattenfall, società energetica di proprietà statale svedese che nel 2008 ha lanciato una campagna di coinvolgimento degli stakeholder incentrata sulla mitigazione dei cambiamenti climatici. L'esempio ha mostrato come sia stato possibile creare valore condiviso (*shared value*) mantenendo al centro

---

<sup>71</sup> In Baron (2001), p. 17

<sup>72</sup> In Waldman, Siegel e Javidan (2004)

della propria strategia obiettivi di business e trasformando le pratiche RSI in vantaggio competitivo “da prima mossa”. La ricerca di Trapp ha dunque dato un forte contributo alla teoria esemplificando il nuovo sistema di ruoli e responsabilità che le imprese sono disposte ad accettare per generare valore condiviso. La stessa idea è stata ripresa da Chandler e Werther (2013) e poi singolarmente da Chandler (2016), il quale ha invitato ad abbracciare la CSR come elemento centrale del processo decisionale dell’azienda, dal piano strategico generale alle operazioni quotidiane; integrando i principi di sostenibilità e responsabilità nelle operazioni *core*, è certo che il business riuscirà a produrre valore condiviso a lungo termine.

Ma come si applica praticamente la CSR? Nel corso dell’elaborato si è scelto di approfondire tre esempi: l’economia circolare, la finanza sostenibile ed il voto col portafoglio. In primo luogo, la CSR mostra una forte connessione con i temi della conservazione degli ecosistemi e della biodiversità, che le imprese possono sostenere adottando valori ambientali e sociali attraverso le numerose applicazioni del concetto di circolarità economica. Il concetto si basa sulle cosiddette “3 R”: *Reduction, Recycle e Reuse*, a cui sono state aggiunte le “R” di Rispetto dell’ambiente e Responsabilità. L’obiettivo è una ridefinizione dello sviluppo economico in un’ottica più sostenibile, per produrre un capitale economico, naturale e sociale parallelo e più duraturo rispetto a quello prodotto dalle cosiddette economie lineari.

La misurazione della circolarità è al centro di molte discussioni e si pone come il principale problema da superare per ottenere una diffusione degli investimenti in tema di sostenibilità. Negli ultimi anni sono stati sviluppati diversi indicatori che aiuterebbero ad identificare l’avanzamento delle organizzazioni in campo di sostenibilità, ma è fondamentale la diffusione di questi parametri per poterne verificare l’efficacia. D’altra parte, la definizione di economia circolare non è largamente condivisa in letteratura: il concetto non può essere ricondotto ad una sola data o autore e le sue applicazioni ai sistemi economici moderni hanno acquisito slancio soltanto dalla fine degli anni '70, guidati da un certo numero di accademici ed imprese. Creare un’economia circolare può essere interpretata in diversi modi a seconda degli interlocutori e si mostra dunque necessario raggiungere un linguaggio comune. In questo senso, l’applicazione dell’economia circolare a volte diventa anche un problema di comunicazione.

Nello studio di Desmond, Lemille e Schröder (2020), viene analizzata la correlazione fra l’economia circolare ed il contributo che può rappresentare per lo sviluppo umano. Mostrandosi come alternativa al modello industriale estrattivo attuale, offre una soluzione pratica per combattere l’esaurimento delle risorse e per affrontare le sfide ambientali globali e locali, tra cui il consumo di suolo, la cementificazione, lo spreco alimentare e l’inquinamento. Nel corso dell’articolo si crea il profilo di una “sfera umana circolare” che, se da una parte aumenta la consapevolezza e la comprensione tra la comunità di ricerca sull’Economia Circolare e la dimensione umana mancante nell’attuale discussione, dall’altra cerca di creare una combinazione tra la comunità di sviluppo internazionale e l’approccio sostenibile.

Per quanto riguarda la finanza sostenibile, ci si riferisce ad investimenti e strategie finanziarie con obiettivo la creazione di valore nel lungo periodo, non solo in termini di plusvalore economico, ma anche seguendo considerazioni legate alla natura ambientale, sociale e di governance. In termini di rendimento, spesso tali attività sono definite “pazienti”, non essendo attività speculative con conseguenti risultati immediati. A sottolineare l’importanza di tali iniziative, nell’elaborato sono riportati vari esempi, come il caso UBS, BlackRock ed i risultati prodotti dagli studi di Fulton, Kahn e Sharples (2013). Un esempio tutto italiano di finanza sostenibile è il voto col portafoglio, concetto ideato dal professore Leonardo Becchetti, docente di Economia Politica presso l’Università di Roma Tor Vergata, presidente del comitato etico di Banca Popolare Etica dal 2005 al 2014 e dal 2013 ad oggi presidente del comitato tecnico-scientifico dell’Associazione NEXT (Nuova Economia X Tutti). Si tratta della convinzione per cui ogni consumatore ha la possibilità di “votare” le imprese produttrici di beni e servizi, acquistando da quelle che rispettano la sostenibilità ambientale e sociale diventando così “elettore” attraverso il proprio portafoglio. Alla base del concetto dunque si evidenzia l’utilizzo del proprio reddito come un capitale da investire responsabilmente ed eticamente per indirizzare i flussi di microcredito verso le realtà che scelgono la trasparenza e il rispetto dei diritti umani e dell’ambiente nel loro stile aziendale.

Iniziative che aiutano la diffusione di queste idee sono “Scopri il marchio” di Oxfam e le graduatorie offerte da GreenPeace, mentre nell’ambito bancario le attività sono state analizzate e catalogate nel progetto “*Move your Money*” per fornire report integrati sulle società scelte dal consumatore. Legate al voto col portafoglio sono anche gli eventi di *CashMob* e *SlotMob*, mirate a combattere una pratica nociva e spesso connessa a pressioni sui lavoratori ed elusione fiscale; attraverso le manifestazioni si sono raggiunti risultati importanti con il conseguente cambiamento delle normative vigenti a livello regionale e nazionale, ma la strada da percorrere si presenta ancora molto lunga ed il sopraggiungere della pandemia globale di Covid-19 ha aggravato ulteriormente lo scenario economico.

Una problematica particolarmente legata al tema della CSR sta anche nella sua misurazione a livello aziendale. Per questo motivo, sono state analizzate le pratiche che permettono la valutazione delle pratiche di sostenibilità: il prezzo edonico, il report integrato, il sistema proposto da Enel di *Circular Economy Boosting Program* e gli indici di sostenibilità Dow Jones. Per quanto riguarda il prezzo edonico, si tratta del risultato dello studio di McWilliams, Siegel e Wright (2006) ed identifica il costo che i consumatori sarebbero disposti a pagare per “l’attributo CSR”. Con *Integrated Thinking e Reporting* invece si identifica la pratica di combinare l’elaborazione del bilancio annuale con un report sulla sostenibilità e sulle pratiche volontarie e non intraprese dall’impresa. In questo modo, la relazione tra performance finanziaria e sociale viene definita non solo in termini economici, ma anche in termini ambientali, sociali e di governance. Nel corso dell’elaborato si è preso come riferimento l’articolo ad di Busco, Granà e Quattrone (2017), in cui non solo è spiegata l’importanza della produzione di report integrati, ma viene anche presentato il caso Eni e l’uso della cosiddetta *Balanced Scorecard*.

In merito al *Circular Economy Boosting Program*, si tratta di un progetto lanciato da Enel X che si basa sulla metodologia di doppia valutazione tramite il sistema di *Circular Economy Scoring*, rivolto al portafoglio delle soluzioni Enel, ed il metodo del *Site Energy Circularity Assessment*, rivolto invece ai clienti. Tale valutazione viene successivamente raccolta ed analizzata all'interno del *Circular Economy Report*, misurando la circolarità del business qualitativamente e quantitativamente. A proposito degli indici di sostenibilità Dow Jones, si tratta di un'iniziativa del 1999 finalizzata alla creazione di un sistema comprendente i migliori benchmark per quegli investitori che, riconosciuta la necessità di avviare pratiche sostenibili, avevano deciso di integrare le proprie convinzioni alla strategia ed al portafoglio aziendale. Gli indici raccolti sono il primo esempio di benchmark globale di sostenibilità, riferendosi all'andamento dei titoli delle aziende leader sulla base di standard economici, ambientali e sociali.

L'impegno internazionale in merito alla CSR si è concretizzato nel 2015, con l'approvazione dei 17 *Sustainable Development Goals* (SDGs) da parte dell'Assemblea Generale delle Nazioni Unite. I traguardi sono fortemente incentrati su un modello di consumo e produzione sostenibile, sulla transizione energetica e la lotta al cambiamento climatico. Tra gli obiettivi vige una forte interconnessione ed il *fil rouge* che li lega è la necessità di instaurare partnership globali finalizzate al raggiungimento degli SDGs.



Figura 1 – Il logo degli SDG approvato dalle Nazioni Unite

Il ruolo del settore privato si mostra essenziale nell'attuazione dell'Agenda 2030. Le imprese sono tenute ad impegnarsi nell'integrazione dei principi di sostenibilità nella pianificazione strategica, fondamentale per lo sviluppo di un piano decisionale e la sua esecuzione. Tra gli strumenti di reporting finalizzati alla descrizione di tali attività, emergono il Gap Frame, creato dallo *Swiss Sustainability Hub* e la *SDG Compass*, sviluppata dal *Global Reporting Initiative* (GRI), dal *Global Impact* delle Nazioni Unite e dal *World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD); entrambi i meccanismi sono finalizzati a supportare le imprese nell'allineamento strategico con gli SDGs, consentendo la misurazione dell'impatto generato sull'ambiente e la società.

Non mancano le critiche nei confronti dell'ambizioso progetto promosso dall'Agenda 2030. Bob Deacon (2016), analizzando le prospettive per le politiche e lo sviluppo sociale connesse agli SDGs, contesta l'assenza di mezzi reali effettivi creati a sostegno dei 17 traguardi e la responsabilità affidata agli Stati Nazionali, senza costruire un sistema sovranazionale. Pogge e Sengupta, citati dallo stesso Deacon, sostengono che gli SDGs avrebbero dovuto specificare le responsabilità dei paesi e delle imprese più prosperi in relazione a questi obiettivi, individuando come avrebbero dovuto comportarsi per ridurre gli ostacoli alla realizzazione e aumentare l'assistenza, in modo che anche gli obiettivi più ambiziosi possano essere raggiunti nei paesi più poveri. Queste riflessioni, anche se critiche, possono considerarsi come un appello nei confronti di organizzazioni e imprese, che, in misura diversa, si sono attivamente impegnate negli ultimi anni.

In seguito, verranno analizzati i vari casi oggetto della ricerca proposta all'interno dell'elaborato e finalizzata alla dimostrazione del valore economico e finanziario prodotto da comportamenti sostenibili, in particolare per attività in linea con l'Agenda 2030 e gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile. La ricerca condotta si mostra sia qualitativa che quantitativa, con dati riferiti all'impatto ambientale generato ed al quadro finanziario della società di riferimento. Infine, per ogni caso, è stato proposto un confronto con il maggior competitor oil&gas in termini di capitalizzazione di mercato e CAGR dal 2019 al 2020.

La prima *supermajor* in campo energetico è rappresentata dal gruppo Enel, nato nel 1962 e ad oggi considerata la maggiore multinazionale italiana nel campo energetico. Attualmente, Enel SpA opera in 32 paesi in 5 continenti, con 70 milioni di utenze, 87 miliardi di Watt installati globalmente e 2,2 milioni di chilometri di rete di distribuzione. In Italia, la società serve 27 mln di clienti operando nel settore dell'energia elettrica, del gas e dei servizi integrati attraverso centrali molto diversificate: idroelettriche, geotermiche, termoelettriche, nucleari, eoliche e fotovoltaiche. Il ruolo dell'energia eolica e solare è centrale e sempre più in crescita: si tratta di circa 47 GW installati da fonti rinnovabili corrispondenti a più del 50% della capacità totale.

La *vision* aziendale è fortemente incentrata sulla lotta al cambiamento climatico e la transizione energetica, come pure la *mission* proposta dal gruppo. Tra i valori necessari al raggiungimento di tali obiettivi si citano la fiducia, la responsabilità, l'innovazione e la proattività. Anche la trasparenza e la nozione di bilancio integrato ispirano l'attività del gruppo. Il gruppo opera nel campo della CSR attraverso varie iniziative e *spin-off*, tra cui Open Power, Enel GreenPower ed Enel X.

Con Open Power si intende la filosofia seguita a livello *corporate* dal 2016 che ha trasformato Enel in un'organizzazione più decentralizzata, aperta e partecipativa attraverso nuove strategie comunicative sia all'interno che all'esterno della società. Enel GreenPower rappresenta il focus principale da parte dell'azienda sulle fonti rinnovabili. Fondata nel 2008, Enel GreenPower è presente in 28 paesi nei 5 continenti con più di 1.200 impianti di fonti rinnovabili; la *mission* si concentra sulla decarbonizzazione della società, sullo sviluppo

di forme più innovative di energia sostenibile e sulla transizione energetica. Enel X è un'altra società del gruppo Enel, focalizzata sullo sviluppo di tecnologie al servizio della transizione energetica. L'obiettivo unitario è la trasformazione della realtà attraverso la digitalizzazione, rendendo i servizi più efficienti ed accessibili con un approccio B2C, B2B e B2G. Il gruppo Enel ha avviato iniziative di CSR anche in tema di economia circolare e finanza sostenibile, soprattutto attraverso l'emissione di *Green Bond*. L'impegno di Enel verso gli SDGs si concretizza anche attraverso il business model proposto, derivante dall'integrazione di due modelli: l'*Ownership* e lo *Stewardship* business model. Il primo corrisponde alla configurazione tradizionale: le piattaforme digitali sono promotrici del business a sostegno della redditività degli investimenti.

Lo *Stewardship Model*, invece, catalizza investimenti in collaborazione con partner e terzi, garantendo lo sviluppo di sinergie e mobilitando maggiori flussi di finanziamento, perfettamente in linea con l'SDG 17 ("Partnership per gli obiettivi"). La strategia del gruppo è fortemente focalizzata sulla realizzazione degli SDGs, ed in particolare agli obiettivi legati alla decarbonizzazione, l'elettrificazione e la digitalizzazione. Le attività *core* seguono gli SDGs 7 ("Energia pulita ed accessibile") e 13 ("Lotta al cambiamento climatico"), ma tutti i traguardi proposti dalle Nazioni Unite sono stati integrati nei programmi previsti per il prossimo decennio per quanto riguarda il coinvolgimento delle comunità locali, la salute e la sicurezza sul lavoro, la promozione di un'istruzione di qualità e la protezione della biodiversità ambientale.

I dati sulla sostenibilità riportano risultati più che soddisfacenti: nel 2019 la riduzione delle emissioni specifiche di CO<sub>2</sub> dalla produzione netta complessiva è risultata pari a 296 gCO<sub>2</sub>/kWh<sub>eq</sub> a fronte di un target previsto per il 2030 pari a 82 gCO<sub>2</sub>/kWh<sub>eq</sub>, con un conseguente impatto sul riscaldamento globale di 2 C°, in linea con le indicazioni formulate in occasione dell'Accordo di Parigi. Per quanto riguarda la capacità rinnovabile, nel 2019 si ha avuto un aumento di circa 4 GW a fronte di una uguale diminuzione della capacità termica. Gli obiettivi di decarbonizzazione entro il 2030 ed emissioni 0 entro il 2050 saranno raggiunti grazie ad un consistente piano di investimenti, pari a 190 mld di euro fino al 2030.

Per quanto riguarda l'analisi finanziaria, la società mostra una graduale crescita negli ultimi 5 anni, come rappresentato anche dal raggiungimento dell'ottimo punteggio nel DJSI e della prima posizione del DJSI Europe nel settore "Electric Utilities". Parallelamente, si assiste un declino del valore azionario per il maggior competitor sul mercato energetico rappresentato dalla società Eni, major internazionale nel campo delle società oil&gas con cui Enel ha stabilito una partnership per lavorare sulla tecnologia dell'idrogeno verde, in vista di una transizione energetica globale verso le fonti più rinnovabili. Di seguito viene rappresentato l'andamento medio della crescita delle due società.

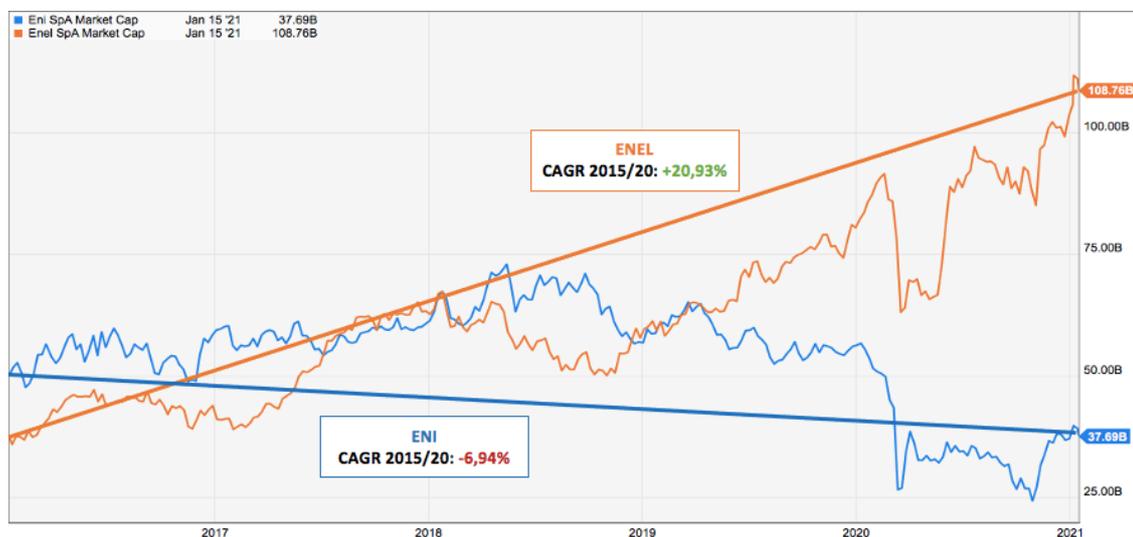


Figura 2 – Confronto del CAGR fra ENEL ed ENI

Il gruppo spagnolo Iberdrola, primo produttore globale di energia eolica, è la seconda società analizzata. Nata nel 1901, la sua storia è stata segnata da fusioni ed integrazioni con società oltreoceano ed un crescente impegno nella promozione delle fonti rinnovabili. Attualmente, il gruppo è basato in Spagna, opera in più di 40 paesi in 5 continenti ed ha raggiunto 34 GW di capacità in energie rinnovabili impiegando 36.000 persone. La società è impegnata anche nella produzione di energia nucleare, che ad oggi rappresenta il 15,6% della capacità totale ma punta a disattivare la sua flotta nucleare quando i reattori raggiungeranno 40 anni di funzionamento.

Anche in questo caso, la cultura aziendale è prevalentemente focalizzata sui valori di trasparenza, sicurezza delle persone, protezione ambientale ed attenzione verso il cliente. Il *commitment* aziendale nel raggiungimento degli SDGs è evidente nelle iniziative di volontariato, attraverso cui si promuove lo sviluppo sostenibile delle comunità in cui si opera, con una particolare attenzione per la diversità e l'inclusione dei gruppi più vulnerabili. Sono in atto programmi di mecenatismo e divulgazione, oltre che di training interni destinati alle risorse umane; sono state instaurate partnership con numerosi musei per promuovere l'istruzione di qualità e l'educazione collettiva.

L'impegno nella creazione di progresso e benessere sociale da parte di Iberdrola è evidente anche dalle numerose iniziative sostenute nell'ambito sportivo, attraverso cui il gruppo opera trasversalmente attraverso varie sponsorizzazioni. Per aver ispirato ed unito i dipendenti intorno ai traguardi internazionali, la società ha ricevuto molti riconoscimenti. Iberdrola contribuisce alla creazione di *shared value* anche attraverso l'applicazione dell'economia circolare in tutte le fasi della catena del valore, esigendo il raggiungimento di standard elevati anche dai propri fornitori. Analogamente ad Enel, anche Iberdrola si occupa dell'emissioni di Green Bond, raggiungendo dal 2014 un valore pari a 11,4 mld di euro destinati a progetti riguardanti la transizione energetica e l'economia circolare. Una caratteristica della società è anche l'impegno nell'infrastruttura sostenibile, in linea con l'SDG 11 ("Città e Comunità sostenibili").

L'integrazione degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile è stata formalizzata inserendo le linee guida internazionali nello Statuto, nel Codice Etico nelle politiche di *corporate governance* e di sviluppo sostenibile, oltre che nelle regole di governo degli organi decisionali aziendali, delle altre funzioni e dei comitati interni. Anche in questo caso, l'attenzione è rivolta principalmente a transizione energetica e lotta al cambiamento climatico, per i quali il gruppo punta al mantenimento della propria posizione di leadership. Tuttavia, come descritto in modo sommario precedentemente, sono presi in considerazione tutti gli Obiettivi proposti, attraverso le attività *core* e le iniziative di beneficenza promosse dalla società a beneficio di tutti i paesi in cui opera.

Per quanto riguarda le emissioni, nel 2019 la società ha raggiunto l'obiettivo di 110 gCO<sub>2</sub>/kWh<sub>eq</sub>, classificandosi come una delle aziende leader in Europa e conseguentemente puntando ad una completa decarbonizzazione entro il 2050. Nel periodo 2018/19, l'azienda ha aggiunto alla propria capacità 2,7 GW, raggiungendo i 32 GW di capacità basata su energia rinnovabile da impianti eolici (*onshore* e *offshore*), idroelettrici, solari ed altre fonti minori, pari a più del 60% della capacità totale installata. Entro il 2025, si prevedono investimenti per un totale di 75 mld di euro, destinati ad attività di Ricerca&Sviluppo ed al supporto della transizione energetica globale.

Anche in questo caso, da un punto di vista finanziario la società è in forte crescita e non ha subito un impatto profondamente negativo dal sopraggiungere della pandemia. Nel 2021, Iberdrola ha raggiunto il valore di capitalizzazione di mercato pari a 88,42 mld di euro, corrispondente ad un EBITDA pari a 9 mld di euro nell'anno precedente. Le aspettative prevedono una grossa crescita nei prossimi anni, per cui si prevede un aumento del 40% entro il 2025. Nel 2019, Iberdrola è stata inserita ancora una volta nell'elenco di compagnie certificate dall'indice Dow Jones per la sostenibilità sia a livello mondiale che europeo, classificandosi come l'unica utility europea inserita in tutte le edizioni dall'avvio dell'iniziativa.

Il competitor scelto ai fini del confronto è Repsol, società spagnola attiva nei settori del petrolio e del gas naturale con interessi in 29 paesi. Come osservato nel caso di ENI, anche Repsol sta lavorando sullo sviluppo della tecnologia idrogeno verde e sulla riduzione delle emissioni dei propri impianti. Nonostante ciò, è evidente il valore progressivamente acquisito dalla società clean in relazione ai propri comportamenti sostenibili; d'altro canto, è altrettanto palese l'esigenza di Repsol di rendere più sostenibili le proprie attività e di contribuire maggiormente alla creazione di valore condiviso.

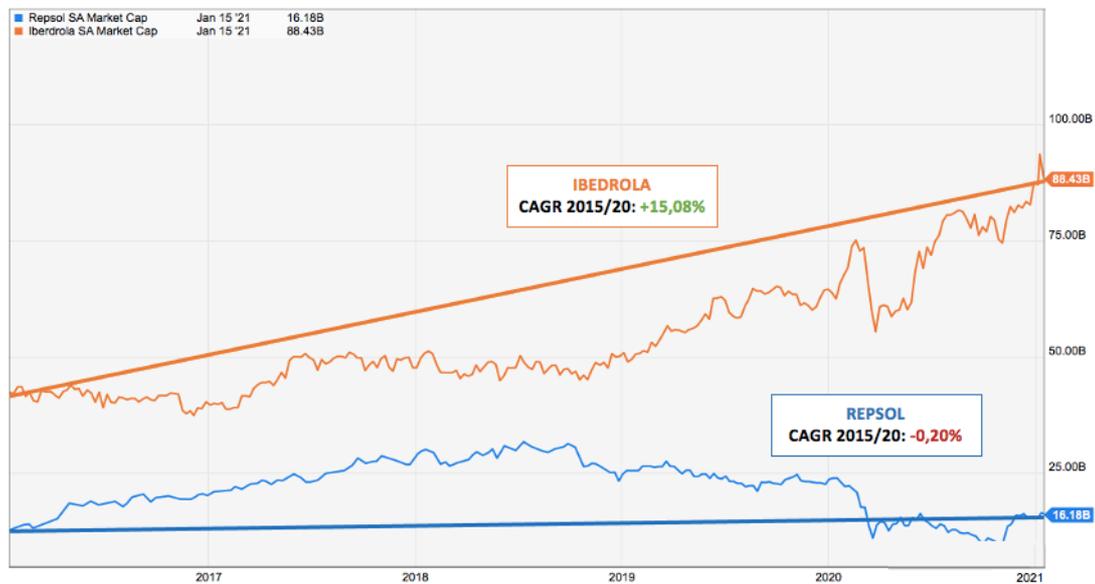


Figura 3 – Confronto del CAGR fra Iberdrola e Repsol

La terza società oggetto di studio è stata Ørsted A/S, la maggiore *utility* danese in campo energetico. Il *core business* del gruppo sta nella produzione e distribuzione di energia rinnovabile, come dimostrato anche dalla sua storia. Fino al 6 Novembre 2017, Ørsted era registrata sui mercati azionari con il nome di *DONG (Danish Oil&Gas)*, società di proprietà statale fondata nel 1973 per gestire le risorse di gas e petrolio nel settore danese del Mare del Nord a seguito della crisi petrolifera che aveva colpito il paese negli anni precedenti. A causa della crisi, il governo danese aveva cominciato ad investire nell'energia eolica attraverso la costruzione di centrali *onshore* e *offshore*; tale processo portò la società, ormai nazionale, ad annunciare l'adozione di una strategia orientata alla transizione energetica. In occasione della Conferenza delle Nazioni Unite a Copenaghen, nel 2009, fu dunque presentata la *85/15 Vision*, attraverso cui si sarebbe trasformato l'85% delle attività *core*, basate su combustibili fossili, in aree di business rinnovabili e sostenibili. Il piano è portato avanti attraverso cessioni, integrazioni e grossi investimenti per la costruzione e lo sviluppo di impianti impiegati nella produzione di energia rinnovabile. Ad oggi si può dire che l'obiettivo è stato ampiamente raggiunto: l'89% delle attività di Ørsted sostengono la transizione energetica ed unno sviluppo economico sostenibile. La società è presente nel territorio europeo in Danimarca, Regno Unito, Germania ed Olanda; negli ultimi anni ha avviato processi di espansione negli Stati Uniti, con la costruzione di numerosi impianti eolici *onshore*, ed in Asia, soprattutto in Giappone, Corea e Taiwan.

La cultura aziendale è fondata su integrità, trasparenza, sicurezza, *team working* ed orientamento concreto verso i risultati; tali valori accompagnano il gruppo nel percorso di digitalizzazione e transizione energetica, principali traguardi a lungo termine. In termini di SDGs, il gruppo opera internamente attraverso programmi che guidano le risorse umane ad assumere uno stile di vita migliore, sia da un punto di vista fisico che emotivo e mentale. La trasparenza della rendicontazione sottolinea l'impegno volontario in pratiche fiscali sostenibili: internamente, vige la convinzione per cui la trasparenza fiscale consente alle autorità di regolamentazione di creare una legislazione che rifletta le realtà delle singole aree di business, a vantaggio sia della società che delle imprese che delle imprese locali. Tale politica fiscale si mostra assolutamente in linea con l'attenzione

del gruppo in materia di CSR, creando maggiore fiducia e credibilità nelle autorità di regolamentazione, le istituzioni e, nondimeno, le ONG.

In materia di CSR, la trasformazione della società da oil&gas ad *utility clean*, ha permesso l'acquisizione della leadership globale nel campo dell'energia eolica ed uno dei posti d'onore parlando di *green transformation*. Negli ultimi anni si sta lavorando anche nel campo dell'energia solare attraverso impianti fotovoltaici e nelle innovative soluzioni di stoccaggio, che ad oggi rappresentano la sfida principale nel settore dell'energia rinnovabile. Nel 2021 è stata avviata la costruzione del primo impianto di idrogeno rinnovabile, H2RES; lo sviluppo di tale tecnologia è necessario non solo per aumentare la produzione di energia verde, ma anche per elettrificare e decarbonizzare la fascia del trasporto pesante, che non può seguire lo sfruttamento di batterie elettriche come accade per i mezzi di trasporto più semplici come le automobili, causando emissioni molto elevate. H2RES avrà una capacità di 2 MW e produrrà quotidianamente circa 1000 kilogrammi di idrogeno verde. Il mantenimento della leadership nel campo dell'energia eolica è dunque uno dei pilastri della strategia di Ørsted, come lo è anche lo sviluppo delle nuove tecnologie.

Negli ultimi anni, la società ha collezionato riconoscimenti per l'impegno nella lotta al cambiamento climatico, per la riduzione delle emissioni e l'opera di trasparenza e divulgazione in merito all'impatto delle proprie attività. Il perseguimento di tali obiettivi coinvolge attivamente la catena di fornitura ed infatti, a gennaio 2020, la società ha avviato il *Responsible Business Partner Programme* (RPP) indirizzato a fornitori strategici e partner di *joint venture* al fine di migliorare le prestazioni sociali, ambientali ed etiche dell'intera catena del valore. Analogamente alle altre società analizzate, anche Ørsted si occupa dell'emissione di *green bond*, seguendo il *Green Financial Framework* introdotto nel 2017, integrato ed aggiornato annualmente. All'interno della società sono stati definiti anche altri strumenti finanziari *green*, come i *Green Loans* ed ulteriori fondi di finanziamento il cui uso è destinato a progetti definiti idonei secondo i parametri del *Green Finance Framework* 2019. Anche per quanto riguarda la *governance*, trasparenza e responsabilità sono considerati pilastri della gestione societaria e per questo integrate nel modello di business ed in tutti i livelli organizzativi. Ørsted conserva un approccio aperto e dinamico, accogliente verso nuove proposte di sponsorship e partnership; gli unici accordi a cui non si dà attenzione, fin dal momento della presentazione, sono quelli promossi da partiti o organizzazioni politiche, campagne elettorali, candidati, per scopi religiosi o singole persone, seguendo una linea di principio *super partes* rispetto a tali attività.

Anche in questo caso, gli SDGs su cui si concentra il focus societario sono il 7 ("Energia pulita ed accessibile") e 13 ("Lotta al cambiamento climatico"). Si è però analizzato in modo sommario l'impegno verso altre forme di sostenibilità, internamente ed esternamente. Per esempio, in quanto membro attivo del *Global Compact*, in Ørsted è grande l'impegno verso la divulgazione, il rispetto dei diritti umani e delle risorse ambientali nelle aree in cui si opera. È stato creato un sistema di priorità per allineare le attività societarie agli SDGs, mostrando così in modo integrato il livello di attenzione verso ogni Obiettivo fissato dalle Nazioni Unite. Oltre agli SDGs

orientati alla lotta al cambiamento climatico ed alla transizione energetica, le attività sono concentrate su altre due fasce: la prima interessa gli Obiettivi (8,11,12,14 e 15) il cui perseguimento è necessario per affrontare i possibili impatti causati dalla transizione energetica sull'ambiente; la seconda è destinata a garantire pratiche societarie sostenibili da un punto di vista sociale e si riferisce agli SDGs 3,5, e 16.

Il gruppo ha gradualmente ridotto le emissioni di CO<sub>2</sub> causate dalle proprie attività e, sicuramente complice la ridotta dimensione rispetto alle multinazionali precedentemente analizzate, registra il valore più basso nel 2019, pari a 65 gCO<sub>2</sub>/kWh<sub>eq</sub>. Punta a diventare *carbon neutral* ed a produrre energia rinnovabile per il 100% della propria capacità entro il 2025, classificandosi così come la più vicina al target 0 emissioni tra le società analizzate. Per quanto riguarda la capacità, Ørsted è leader globale nel campo dell'eolico *offshore*: nel 2019 totalmente registrava 10 GW installati, di cui 6,8 GW prodotti da siti eolici. Il target prevede un aumento di capacità pari a 30 GW entro il 2030, alimentando energeticamente più di 55 mln di persone globalmente. I dati mostrano una capacità sicuramente più limitata rispetto alle società precedentemente analizzate, ma bisogna tener conto della storia e del mercato di riferimento del gruppo, che comunque appare del tutto rispettabile ed in rapida crescita grazie al piano di investimenti promosso e che prevede per i prossimi anni una spesa di circa 27 mld di euro destinati alla costruzione, allo sviluppo ed alla manutenzione di nuovi progetti nel campo dell'energia verde per rafforzare la leadership nel settore dell'energia eolica e per aumentare la produzione connessa ad impianti fotovoltaici.

Da un punto di vista finanziario, la società mostra una crescita costante dall'anno della sua entrata in borsa. Anche per quanto riguarda l'EBITDA il gruppo cresce, anche se nel 2019 si assiste ad una battuta d'arresto dovuta alla grossa mole di investimenti portati a termine. La società oil&gas scelta per il confronto è BP, multinazionale britannica operante nel settore energetico e soprattutto del petrolio e del gas naturale. Nonostante si parli di quello che può essere definito un colosso in ambito energetico, al momento la società *clean* si è avvicinata molto al valore di BP, nonostante non abbia ancora superato il livello dell'oil&gas. Come già accaduto nel caso di ENI, BP sta mostrando un interesse crescente nel campo delle energie rinnovabili: per i prossimi anni sono già previsti investimenti pari a 5 mld di dollari l'anno entro il 2030, destinati alla riduzione delle emissioni generate, alla costruzione di nuovi siti eolici e fotovoltaici, con il conseguente sviluppo di impianti di stoccaggio con l'utilizzo dell'idrogeno verde quando la tecnologia si mostrerà pronta all'uso. Alla luce di queste argomentazioni, si può dunque affermare che anche in questo caso la tesi dell'elaborato viene confermata.



Figura 4 – Confronto del CAGR fra Orsted e BP

Fonte: YCharts

L'ultima società analizzata è NextEra Energy, grosso gruppo societario americano nel campo energetico che impegna circa 15.000 dipendenti ed offre una capacità totale di energia rinnovabile pari a 22 GW (il 50% della capacità totale), come mostrato dai dati raccolti alla fine del 2019. Nel panorama statunitense dell'eolico occupa circa il 21% della quota di mercato totale ed il 18% per il solare, rendendola leader del settore nell'area geografica ed importante forza trainante per lo sviluppo di soluzioni rinnovabili a basse emissioni e la conseguente creazione di *shared value*. La storia del gruppo è iniziata nel 2025, con la fondazione della *Florida Power&Light Company* (FPL), ma si è poi evoluta ed ampliata attraverso fusioni ed acquisizioni che l'hanno portata ad essere presente su tutto il territorio americano.

La cultura aziendale è stata costruita sul valore dell'integrità e sulla promozione di un comportamento etico, così come descritto dal *Code of Business Conduct&Ethics*. I valori alla guida della società sono la giustizia, il rispetto e la continua ricerca dell'eccellenza, insieme ad un forte orientamento verso la sostenibilità in ogni sua dimensione. Il rispetto dell'ambiente, della salute e del benessere dei dipendenti sono altri punti profondamente integrati nella strategia di NextEra, insieme alla celebrazione della diversità e dell'inclusione. Jim Robo, CEO della società, in numerose interviste ha affermato che alla base dell'operato aziendale vige il mantra: *"Doing well by doing good"*. In questo modo, l'azienda riesce a soddisfare le esigenze di circa 5 mln di utenze, corrispondenti a più di 10 mln di clienti individuali.

NextEra Energy fornisce annualmente Report di Sostenibilità rispettando standard elevati in linea con gli ordinamenti internazionali proposti. Tuttavia, pur integrando la propria strategia con i fattori ESG, il gruppo non mostra un allineamento esplicito con gli Obiettivi di Sostenibilità promulgati dalle Nazioni Unite, come invece si è osservato negli altri casi. Conseguentemente, si è cercato di proporre un allineamento con gli SDGs analizzando programmi ed iniziative proposte dalla società, in linea con l'indice del Global Reporting Initiative (GRI) ed il modello di reporting su fattori ESG e sostenibilità proposto dall'Edison Electric Institute

(EEI). Durante l'analisi, presentata in modo completo e dettagliato all'interno dell'elaborato, è emersa una particolare attenzione verso gli SDGs orientati alla transizione energetica, alla protezione della biodiversità ambientale, alla lotta al cambiamento climatico, ma anche alla riduzione delle diseguaglianze ed allo sviluppo sociale sostenibile. Anche in questo caso, la strategia aziendale si mostra trasversalmente idonea al raggiungimento di ogni SDGs, confermando ancora una volta che l'attuazione di pratiche sostenibili non isola i risultati verso un unico traguardo, ma sussiste una forte interdipendenza tra le varie dimensioni, da quella sociale a quella ambientale.

Dunque, la società occupa un ruolo di leadership nella produzione energetica rinnovabile e nello sviluppo delle nuove tecnologie di stoccaggio, almeno nel territorio americano. Per quanto riguarda le emissioni, dal 2005 al 2019 la società ha ridotto il proprio tasso di emissioni del 52,2%, equivalente ad una riduzione del 20% di tonnellate di CO<sub>2</sub> e corrispondente ad un aumento di circa il 67,5% nella generazione di energia pulita. NextEra Energy, come specificato in un articolo di Greentech Media, consociata di Wood Mackenzie, non ha assunto impegni specifici rispetto ad una riduzione totale delle emissioni, come invece è stato osservato per le altre società analizzate. Tuttavia, ciò non ha impedito nella creazione di una reputazione eccezionale per la sua lungimiranza e rispetto per l'ambiente, oltre che per l'attenzione dedicata al tema del cambiamento climatico e della produzione di energia rinnovabile ed accessibile.

I risultati sono soddisfacenti anche sul piano finanziario: a gennaio 2021 la società ha raggiunto un valore di capitalizzazione di mercato pari a oltre 160 mld di dollari e l'elezione del nuovo presidente, che ha già previsto una crescita degli incentivi statali destinati al processo di transizione energetica, fa sperare in una crescita ancora maggiore per i prossimi anni. Nel 2012, la società è stata nominata per il quarto anno consecutivo fra le aziende leader in Nord America nella sostenibilità aziendale, a livello ambientale e sociale dal Dow Jones Sustainability Index. Il riconoscimento del titolo ha destato entusiasmo fra i responsabili dell'azienda, che si sono visti riconoscere lo sforzo congiunto dedicato a tutti gli stakeholder. In questo caso, per il confronto con una società occupata nel settore dell'oil&gas, è stata scelta Exxon Mobil Corporation, una delle principali compagnie petrolifere statunitensi di importanza mondiale operante anche sul mercato europeo col marchio Esso. Come sottolineato nell'articolo di S. DiSavino e S. Khan, la società impegnata nel settore delle rinnovabili sta rapidamente crescendo, collezionando un aumento del 28% soltanto nello scorso anno, a differenza di società come Exxon o Chevron, altro colosso americano in campo petrolifero, per cui la caduta sul mercato azionario è sempre più visibile.

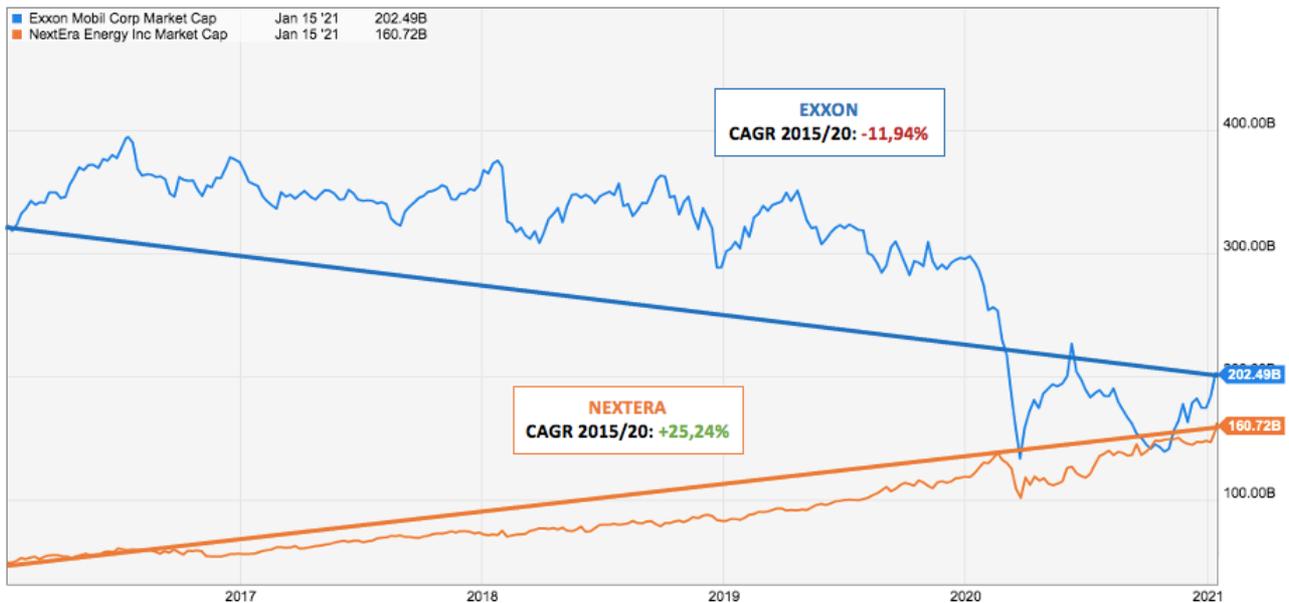


Figura 5 – Confronto del CAGR fra NextEra ed Exxon

Fonte: YCharts

In conclusione, è stato dunque dimostrato l'impegno delle quattro società analizzate nelle attività destinate a guidare una transizione energetica globale, tramite l'utilizzo di fonti rinnovabili ed un progressivo distacco dai più inquinanti combustibili fossili. Le *major* su cui l'analisi è stata condotta hanno ora il peso e la potenza finanziaria dei colossi oil&gas, che stanno sperimentando un graduale declino sui mercati finanziari. Fino a poco tempo fa, si prevedeva una crescita dell'energia *clean* con tempistiche più lunghe rispetto a quanto è accaduto nello scorso decennio. Il consumo globale di energia rinnovabile è aumentato vertiginosamente, poiché le aziende hanno più che raddoppiato la quantità di elettricità che sono in grado di produrre utilizzando tecnologie a emissioni zero, come pannelli solari e turbine eoliche.

È certo che la pandemia abbia avuto degli effetti considerevoli sullo sviluppo del mercato energetico. Ad oggi le opinioni in merito sono ancora discordanti: alcuni esperti hanno affermato che il Covid-19 abbia arrestato il progresso tecnologico e la transizione energetica, altri vedono nella diffusione della malattia un catalizzatore che ha accelerato il ritmo del cambiamento. Tuttavia, la pandemia non è terminata ed è tutt'altro che finito il periodo colmo d'incertezze che rappresenta. È importante, in ogni caso, osservare il fenomeno ed i dati raccolti, al fine di avere una visione razionale e coerente con gli eventi che si stanno verificando oggi e che seguiranno in futuro. In quanto a dati osservabili, è più che certo che nel 2020 la domanda di petrolio e l'uso carbone siano diminuiti, rispettivamente del 8% e del 7%. Allo stesso modo, globalmente gli investimenti in campo energetico si sono ridotti di circa il 18%, le emissioni di CO<sub>2</sub> del 7% ed il consumo totale di energia del 5%. Le future politiche pubbliche giocheranno un ruolo fondamentale ed i risultati raccolti fino ad oggi si mostrano promettenti; ci si augura che la transizione energetica continui ad essere al primo posto e che la sostenibilità, in tutte le sue forme, possa partecipare in modo trasversale ma decisivo alla ripresa economica e sociale sul piano globale.