



Dipartimento di *Impresa e Management*

Cattedra di *Finanza Aziendale*

**Oltre i Green Bond:
Sustainability-Linked Bond
e il Progetto di Enel in America Latina**

RELATORE

Prof. Roberto Mazzei

CANDIDATO

Brando Savi Campagna

244641

ANNO ACCADEMICO 2021/2022

Γένιο οἶος εἶ

INDICE

INTRODUZIONE.....	4
1. LA FINANZA SOSTENIBILE E LE DIVERSE TIPOLOGIE DI BONDS.....	5
1.1. Cos'è la finanza sostenibile.....	5
1.1.1. Gli Strumenti della Finanza Sostenibile.....	6
1.2. ESG Linked Bonds.....	10
1.2.1. La Relazione tra Rating ESG e performance aziendale.....	13
1.3. Green Bond.....	15
1.3.1. Le tipologie	17
1.3.2. I Green Bond Principles (GBP).....	18
1.3.3. I Green Bond in Italia.....	20
1.3.4. Il Caso Equinix.....	21
2. LA NOVITÀ: IL SUSTAINABILITY-LINKED BOND.....	23
2.1. Sustainability Linked Bond.....	23
2.2. Il Mercato.....	25
2.2.1. Aziende italiane emittenti	26
2.3. Sustainability Linked Bond e Loan Principles.....	29
3. IL PROGETTO DI ENEL IN AMERICA LATINA.....	32
3.1. L'impatto ambientale delle politiche di investimento di Enel in Peru e Brasile..	32
3.2. L'impatto in Colombia.....	35
3.3. Enel per il Futuro Sudamericano.....	36
4. CONCLUSIONI.....	41
5. BIBLIOGRAFIA.....	43

INTRODUZIONE

Lo scopo principale della mia tesi è quello di approfondire il concetto di finanza sostenibile, facendo riferimento agli strumenti finanziari che permettono di investire, ma non solo per un ritorno economico. Oggi, infatti, molti operatori del mercato sentono la forte necessità di essere “missionari” e non più “mercenari”, ossia si vuole creare un valore concreto che possa impattare sulla comunità e che vada oltre il conseguimento di un’utile. Nel momento in cui viene fatta finanza sostenibile, si crea un contratto tra due parti: L’emittente, quindi l’ente che, dopo aver stabilito una strategia e degli obiettivi, chiede denaro per finanziare progetti sostenibili; l’investitore che compra l’obbligazione inserisce nel suo portafoglio titoli sostenibili e a una certa data riceverà indietro i soldi prestati più un interesse. Questo contratto permette alle aziende emittenti di finanziare progetti sostenibili, che a loro volta generano un ritorno finanziario, creano impatto sociale e migliorano la reputazione aziendale agli occhi degli stakeholders. A loro volta i sottoscrittori diversificano il portafoglio di assets e partecipano a una missione valoriale. Dunque, nei Capitoli 1 e 2 partendo da un concetto generale di finanza sostenibile, ci addenteremo più nello specifico analizzando i mezzi attraverso cui si può investire. Questi ultimi sono stati creati negli ultimi anni e sono anche molto diversi tra loro; infatti, vedremo come la più grande differenza intercorre tra il green bond e il più recente sustainability-linked bond. Se il primo è uno strumento la cui emissione è destinata a finanziare progetti determinati ex ante, il secondo permette all’emittente di ricevere finanziamenti che possono essere usati per qualsiasi progetto, purché vengano centrati degli obiettivi stabiliti a priori. Inoltre, il sustainability-linked bond può essere emesso anche da aziende molto piccole, caratteristica fondamentale per rendere i mercati sempre più sensibili a queste istanze. Le differenze tra questi strumenti e la rilevanza che ad oggi hanno nei mercati finanziari, saranno dimostrati da dati statistici e da testimonianze di esperti nel settore. Infine, il Capitolo 3 tratta del progetto di Enel in America Latina che sintetizza i concetti più teorici analizzati prima. Enel è tra gli esempi più lampanti di una società che vuole lasciare un segno nella storia, investendo le proprie risorse (tangibili e non) in luoghi del pianeta che non hanno le nostre fortune. Questo progetto è indirizzato a più paesi dell’America Latina e il piano è partito nel 2005, per poi intensificarsi grazie alla nascita di strumenti finanziari sempre più innovativi tra cui, come vedremo, il sustainability-linked bond.

CAPITOLO 1

La Finanza Sostenibile e le diverse tipologie di Bonds

1.1. Cos'è la finanza sostenibile

La finanza sostenibile consiste in tutti gli investimenti che un'azienda compie, per generare non solo un output economico-finanziario ma anche un outcome sociale. Spesso si associa al termine “sostenibilità” solo la componente ambientale, senza considerare che con questo termine ci si riferisce una grande famiglia di obiettivi che l'azienda deve perseguire, di cui la salvaguardia dell'ambiente ne è solo una parte.

La visione relativa all'approccio che un'azienda deve avere all'interno di un mercato è fortemente cambiata nel corso dei secoli e specialmente negli ultimi anni;

fino a vent'anni fa, si riteneva che l'unico fine dell'attività aziendale fosse creare profitto per gli investitori (shareholder theory), era una logica del “whatever it takes”, qualsiasi cosa comportasse l'azienda avrebbe dovuto raggiungere il fine (maggiore profitto nel minor tempo possibile), tralasciandone i mezzi. Oggi, invece, si ritiene che un'azienda debba creare valore, non solo per gli azionisti, ma anche per tutti gli stakeholders. Quindi essere sostenibile per un'azienda significa curare i rapporti col personale e con i clienti; fidelizzare i fornitori; ridurre le asimmetrie informative; essere fiscalmente corretta; far valere i diritti umani; proteggere l'ambiente; combattere problematiche sociali e molto altro ancora.

Michael Porter e Mark Kramer nel 2011 hanno coniato il termine di “valore condiviso”, (tecnicamente chiamato “corporate shared value¹”) identificandolo come un metodo attraverso cui le società possono creare valore economico. Le questioni sociali diventano nuove opportunità di business. Questo è un concetto che prende le distanze dalla CSR (Corporate Social Responsibility), che è più orientata a diminuire il danno che un'azienda fa, ma non tanto a favorire la creazione di valore sociale.

La CSV sfrutta le risorse specifiche (spesso intangibili) e l'expertise specifico dell'azienda per creare valore economico attraverso la creazione di valore sociale. Dunque, oggi sempre di più per il comunicatore d'azienda il fulcro di un efficace storytelling corporate diventa

¹ <https://hbr.org/2016/10/the-ecosystem-of-shared-value>

quello di raccogliere e raccontare gli obiettivi dei progetti non in termini di output, ma di outcome e di impatto sulla vita delle singole persone, delle comunità e del tessuto imprenditoriale locale. L'impatto consiste nel cambiamento positivo che l'organizzazione vuole intenzionalmente generare in un lasso temporale lungo e in modo duraturo in favore dei territori e delle comunità con i quali agisce in coerenza con gli obiettivi di business. Ha 3 principali caratteristiche²:

1. Intenzionalità: Gli obiettivi economici, sociali e ambientali devono essere noti, espliciti e condivisi.
2. Misurabilità: L'outcome deve essere misurabile per monitorare la performance aziendale e per condividere i risultati con gli stakeholders.
3. Addizionalità: Gli effetti dell'impatto devono essere aggiuntivi.

Questa nuova modalità di raccolta dei dati è supportata da una nuova forma di reportistica aziendale, come il bilancio d'impatto sociale, che integra i bilanci sociali tradizionali.

1.1.1. Gli strumenti della finanza sostenibile

L'interesse nella finanza sostenibile sta aumentando nel corso degli anni. Allo stesso tempo, gli istituti finanziari e gli investitori cercano strumenti finanziari sempre più specifici ed in grado di soddisfare tutte le loro necessità. Oggi esistono strumenti finanziari sostenibili che possono sembrare apparentemente simili, ma che dal punto di vista strutturale sono estremamente differenti. Nella finanza sostenibile si scambiano tutte quelle tipologie di strumenti finanziari che integrano fattori di sviluppo ambientale, sociale e aziendale, nel business o nelle decisioni di investimento, per il beneficio ultimo dei clienti e delle società. Consiste in un insieme di differenti strumenti, come bonds, loans, Revolving Credit Facilities ed altri. Concettualmente, non c'è una reale differenza formale su come i bonds siano emessi o i loans accordati, essa infatti risiede nei dettagli sostanziali dello strumento.

La maggior parte delle emissioni di strumenti sostenibili è stata effettuata con riferimento ai Green Bond Principles promossi dall'ICMA (International Capital Market Association), ma già dal terzo trimestre del 2020 è disponibile anche uno specifico standard europeo allineato alla tassonomia, il cosiddetto EU Green Bond Standard. Da ciò è possibile capire come non esista uno standard unico che definisca quali siano le tipologie di strumenti "green".

² https://learn.luiss.it/pluginfile.php/1368627/mod_resource/content/1/W12.pdf

Sustainalytics, una società che si occupa di valutare la sostenibilità delle società quotate, ha elencato quelle che sono alcune delle molteplici tipologie di bonds sostenibili:

- Green bonds: i finanziamenti derivanti da questi bond sono destinati a progetti sullo sviluppo ambientale o climatico, come ad esempio investimenti nello sviluppo di energia rinnovabile
- Social bonds: i finanziamenti derivanti da questi sono destinati a progetti ad impatto sociale, come nella costruzione di case low-cost per quei cittadini che hanno difficoltà economiche ad accedere al mercato immobiliare;
- Blue bonds: i fondi raccolti sono destinati a progetti incentrati sull'acqua, come ad esempio piani finalizzati a proteggere i fondali marini dall'inquinamento petrolifero
- Sustainable bonds: i fondi sono utilizzati per investimenti ad impatto sociale o green e che siano in linea con l'UN Sustainable Development Goals (SDG), ovvero un'agenda di obiettivi per il 2030, che le Nazioni Unite nel 2015 hanno riassunto in 17 punti. Sono delle vere e proprie sfide che riguardano tutti, tra istituzioni, aziende e cittadini e sono state identificate come necessarie per garantire un futuro alle prossime generazioni. Con il termine Sustainable bond si fa quindi riferimento a tutte quelle tipologie di obbligazioni sostenibili che mirano a finanziare progetti che hanno per obiettivo quello di promuovere uno o più di questi SDG illustrati in figura:



Figura 1: I 17 SDG's

- Sustainability linked bonds: i SLB sono uno strumento obbligazionario le cui caratteristiche finanziarie e/o strutturali possono variare a seconda del raggiungimento di obiettivi ESG predefiniti da parte dell'emittente. La caratteristica variabile dell'obbligazione è spesso caratterizzata da un aumento dei tassi di interesse se l'emittente non raggiunge obiettivi di sostenibilità predefiniti. Uno strumento in cui l'investitore non sa dove saranno investiti i fondi, ma può avere una garanzia sull'impatto che l'azienda genererà attraverso obiettivi sostenibili predefiniti. Poiché non circoscritto ad un singolo progetto, questo rappresenta lo strumento ideale per una più ampia gamma di emittenti.

L'emissione di tali strumenti obbliga dunque gli emittenti ad investire tali fondi in progetti specifici (o comunque a raggiungere determinati obiettivi), che siano in linea con gli accordi prestabiliti con gli investitori al momento del finanziamento. Lato investitore, diventa dunque fondamentale capire se c'è coerenza tra lo strumento finanziario emesso e il modus operandi della società emittente. Gli ESG Linked bonds danno la possibilità agli investitori, di sapere quale sia il profilo di rischio/rendimento di un titolo, prendendo in considerazione le performance aziendali rispetto a specifici criteri denominati ESG, ovvero:

- Environmental: le emissioni di CO₂ ed il cambiamento climatico, la crescita della popolazione, la biodiversità, la sicurezza alimentare;
- Social: i diritti umani, le condizioni e gli standard di lavoro, il lavoro minorile, l'uguaglianza;
- Governance: la qualità e la diversità degli organi di controllo, il livello di corruzione, la retribuzione dei dirigenti, i diritti degli azionisti, la trasparenza.

I criteri ESG sono caratteri distintivi della qualità di un'azienda nel lungo periodo. Oggi gli standard ESG rappresentano a tutti gli effetti una guida in grado di discriminare la sostenibilità di lungo termine, e quindi il vantaggio competitivo. Le imprese attente ai fattori ESG sono imprese che gestiscono le proprie risorse rispettando criteri di sostenibilità ambientale investendo in innovazione per crescere, credono nella responsabilità sociale d'impresa cercando di attrarre e coltivare talenti, cercano strategie nuove per ridurre i rischi del business aprendo canali di comunicazione con tutti gli stakeholders.

Le imprese con valori ESG elevati sono meglio attrezzate per affrontare le crisi e raggiungono in media performance migliori delle loro concorrenti. Nel 2021 la S&P Global

ha stilato una classifica³ (CSA) che esamina il profilo ESG di 7mila organizzazioni, appartenenti a 61 settori, che hanno fornito oltre 150mila dati ESG aziendali. Tra i punteggi migliori si sono classificate 15 aziende Italiane: Hera, Leonardo, Moncler, Pirelli, Saipem e Terna rientrano nell'1% delle aziende con le migliori prestazioni del proprio settore. Un'azienda non deve necessariamente essere "green" per poter emettere un green bond. Qualsiasi società può usufruire degli strumenti finanziari green, indipendentemente dal suo valore ESG. Il fattore fondamentale però, è la coerenza con cui i proventi sono utilizzati.

Ma come funziona nella pratica l'investimento in un bond ad impatto sociale? Ed effettivamente come crea valore economico e sociale allo stesso tempo?

Toby Eccles, co-fondatore di Social Finance, ha guidato nel 2007 le squadre che hanno implementato il primo Social Impact Bond⁴, partendo dal prototipo iniziale fino alla prima applicazione per la prigione di Peterborough. In UK nel 2010 il 63% degli uomini che usciva di prigione, ricommetteva un crimine entro un anno; questo implica per il governo diversi costi di mantenimento delle prigioni, di polizia e di tribunale. Il progetto di Eccles consisteva nel seguire sia dentro che fuori prigione 3000 galeotti e solo se si fosse verificata una riduzione di almeno il 10% dei crimini, il ministero avrebbe pagato il servizio e di conseguenza gli investitori avrebbero ottenuto un ROI annuo tra il 7,5% e il 13%. Il progetto ha effettivamente funzionato e il governo ha iniziato ad acquistare i primi social bonds.

Dunque, l'azienda emittente ha la possibilità di offrire un servizio innovativo e dimostrarne il valore; il governo, se il progetto va a buon fine, diminuisce i costi; la comunità vince perché ci sono meno crimini e vittime; gli investitori vincono eticamente ed economicamente; i delinquenti beneficiano del servizio, hanno qualcuno che capisce i loro problemi, che offre loro un alloggio dopo la prigione e li aiuta ad ottenere un lavoro. Il bond sociale si prospetta come un'occasione che hanno gli investitori (che Eccles chiama "believers") per ottenere sia un rendimento economico, ma anche per impattare positivamente sulla società.

³ <https://www.eticanews.it/le-15-aziende-italiane-leader-nella-corporate-sustainability-per-sp-global/>

⁴ <https://www.youtube.com/watch?v=fi8CYv9Dcr0>

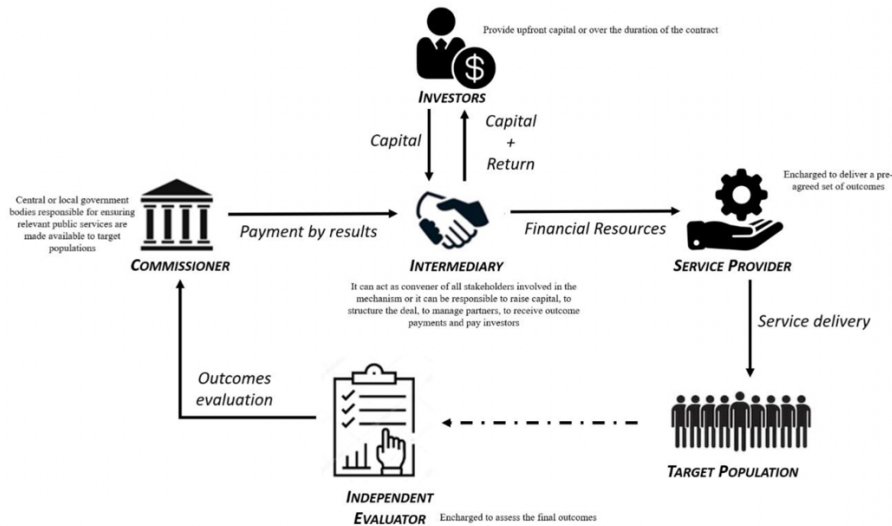


Figura 2: I flussi che intercorrono tra gli stakeholders

Ora verranno analizzati più nello specifico due tra le principali tipologie di bonds sostenibili.

1.2. ESG Linked Bonds

Esistono diverse modalità di misurazione della sostenibilità di una società. Si è fatto riferimento nel paragrafo 1.2 ad obiettivi di sviluppo sostenibile SDG, creati dall'ONU come una lista di obiettivi minimi divisi per campo di applicazione. Esistono tuttavia altri metri di misurazione della sostenibilità aziendale, uno di questi è l'ESG. L'acronimo ESG si utilizza in ambito economico/finanziario, per indicare tutte quelle attività legate all'investimento responsabile diretto a perseguire gli obiettivi tipici della gestione finanziaria, tenendo in considerazione aspetti di natura ambientale, sociale e di governance. La parola "linked" sta a significare il legame che intercorre tra il titolo emesso e lo score ESG che viene attribuito dall'esterno. Il tasso d'interesse marginale sul titolo varia in maniera inversamente proporzionale rispetto al variare della variabile di misurazione della sostenibilità aziendale, in questo caso l'ESG. Il titolo può essere emesso da aziende (per finanziare progetti che generano outcomes ambientali o sociali) o anche dallo Stato (ad esempio per finanziare progetti infrastrutturali). Il primo ESG bond è stato emesso nel 2007 dalla European Investment Bank, mentre il più importante emittente è AXA una azienda di servizi finanziari francese che nel 2014 ha emesso 3 miliardi di ESG bonds.

Il calcolo dell'ESG è studiato da agenzie di rating (tra cui: MSCI; Refinitiv; Eco Vadis) specializzate nella raccolta e nell'analisi di dati sugli aspetti di sostenibilità dell'attività delle imprese. Il rating ESG (o rating di sostenibilità) è un giudizio sintetico che certifica la solidità di un emittente⁵, di un titolo o di un fondo sulla base delle triplici dimensioni precedentemente citate. È complementare al rating tradizionale, che tiene in considerazione le sole variabili economico-finanziarie: lo scopo è aumentare le informazioni disponibili e quindi migliorare le valutazioni e le scelte d'investimento conseguenti. La stima dell'ESG garantisce aspetti positivi sia per l'azienda stessa che per i suoi investitori. Per quanto riguarda l'azienda:

- Evidenzia quali sono le aree di forza e di debolezza e migliora il processo di risk management;
- Mette in risalto, agli occhi degli investitori e della comunità, gli sforzi fatti nella sostenibilità aziendale differenziandosi dai competitor;
- Invia un forte messaggio agli stakeholders;
- Può aiutare l'azienda a raggiungere molti più investitori;
- Consente di essere proattivi e preparati sul mercato, poiché sempre più investitori richiedono obiettivi di sostenibilità sempre più specifici.

Mentre dal lato degli investitori:

- Consente l'accesso a dati più specifici, quali il rischio o le opportunità, del business in cui si vuole investire;
- Permette di rispettare la finanza ambientale, gli obiettivi di regolamentazione degli investimenti e l'informativa standard;
- Può portare benefici nel lungo termine sia per quanto riguarda i bond che le azioni;
- L'ESG può aumentare l'outcome dell'investimento in termini di miglioramento del rendimento o la riduzione del rischio.

Come viene stabilito un rating ESG?

1. **Studio del profilo societario:** si sviluppa in quattro diversi step: partendo dallo studio della comunità e del settore in cui l'azienda opera. Si analizzano poi tutti gli aspetti interni all'azienda, attraverso analisti e professionisti dell'ESG. Ci si incontra

⁵ <https://tesi.univpm.it/bitstream/20.500.12075/7949/1/TESI%20TRIENNALE%20DEF%202.pdf>

con il personale aziendale per avere dei riscontri diretti ed infine si emette un giudizio finale.

2. **Il grado di preparazione:** ovvero la capacità che un'azienda ha nel fronteggiare, anticipare ed adattarsi ad una molteplicità di situazioni sfavorevoli nel lungo periodo (i rischi). La preparazione di un'azienda è misurata tramite le capacità (consapevolezza dei propri mezzi, corretta valutazione e piano d'azione) ed i fattori ormai radicati nell'azienda (le modalità di prendere decisioni e la cultura organizzativa).

Dalla somma dei risultati di queste due analisi, si riesce a ricavare una valutazione che ciascuna agenzia di rating formalizza a suo modo (lettere, numeri, ecc.).

In generale i fattori che determinano la qualità di un rating ESG sono la qualità e la trasparenza della metodologia⁶, il focus su questioni rilevanti e sostanziali, la credibilità delle fonti dei dati, l'esperienza e la competenza del team di ricerca, la partecipazione dell'azienda valutata e degli stakeholder al processo di valutazione e infine l'utilizzo comune del rating.

Le agenzie di rating più rinomate che elaborano rating ESG sono: Climetrics (CDP, ex Carbon Disclosure Project), ECPI, Morningstar, MSCI, Refinitiv, S&P Global Ratings, Vigeo Eiris. L'immagine 3 rappresenta il processo adottato da Refinitiv per l'attribuzione di un ESG score ad un titolo.

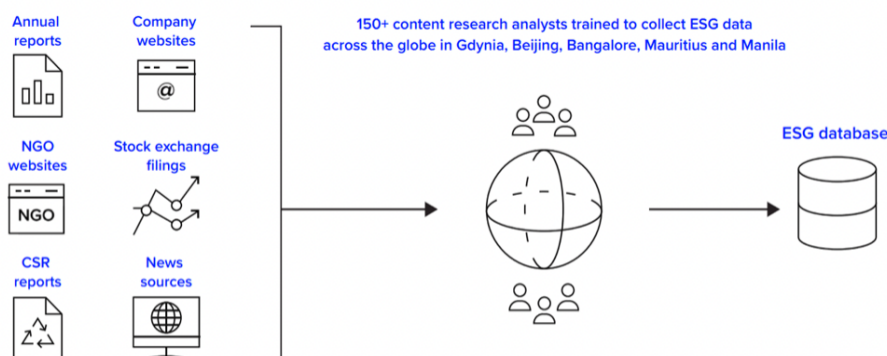


Figura 3: Il processo che porta ad attribuire un ESG score al bond

⁶ https://solutions.refinitiv.com/esg-data?utm_content=Company%20Data-IT-EMEA-G-EN-BMM&utm_medium=cpc&utm_source=google&utm_campaign=596226_PaidSearchInvestmentSolutionsBAU&elqCampaignId=16987&utm_term=+esg&gclid=Cj0KCQjwvZCZBhCiARIsAPXbajuIZtWixiPg8gcfWuRYZo_-C2vKec0kwMUJQ37GRGm913bxW02AmcsaApN1EALw_wcB&gclid=aw.ds

Gli ESG Linked-Bonds sono dunque dei titoli che ricevono una valutazione ESG. Un investitore potrebbe scegliere di finanziare un progetto tramite questo strumento per diversi motivi:

1. L'esenzione dal pagamento delle tasse varia a seconda dell'emittente ma in alcuni casi è maggiore del 30%. Per esempio, in Canada gli investitori non pagano tasse sull'interesse che ricevono (anche in California e in New Jersey).
2. Le agenzie di rating assegnano score più elevati a bonds ESG rispetto a quello che farebbero con titoli tradizionali con il medesimo profilo di rischio.
3. Gli investitori aggiungendo un titolo ESG al loro portafoglio compensano la maggiore volatilità di investimenti in bond tradizionali. Hanno così l'opportunità di generare rendite più alte grazie a una strategia di diversificazione.
4. I titoli ESG sono liquidi, significa che possono essere venduti in qualsiasi momento, sebbene questo implichi che il prezzo è variabile.

Gli ESG Linked Bonds non sono privi di rischio. Ad essi possono infatti essere associati rischi di:

- Mercato: Il mercato è relativamente nuovo e può volerci tempo per attirare investitori rilevanti. Dal momento che il prezzo dei titoli è molto sensibile alla variazione dei tassi di interesse, non sono titoli adatti a ogni portafoglio
- Sostenibilità: I progetti aziendali sostenibili sono spesso più costosi rispetto ai tradizionali. Questo si traduce in finanziamenti più grandi e maggiori rischi sia per l'emittente che per l'investitore.

1.2.1. La relazione tra rating ESG e performance aziendale

In uno studio mirato, Banor SIM⁷, in collaborazione con il Dipartimento di Ingegneria Gestionale del Politecnico di Milano, ha cercato di trovare una relazione tra il rating ESG e le performance di mercato di alcune aziende. L'analisi si concentra sull'indice Stoxx Europe 600, che è rappresentativo di 600 titoli azionari ad alta, media e bassa capitalizzazione di imprese appartenenti a 17 nazioni europee. Il periodo considerato va dal 2012 al 2017; nell'arco dei sei anni la composizione del paniere è variata periodicamente e sono quindi 882 le imprese considerate nell'analisi. Per ogni titolo sono stati raccolti i dati sui prezzi di

⁷ https://www.internationalize.co/news3.0/documenti/quaderno_ricerca_banor_esg.pdf

Borsa, sulla performance operativa riportata nei bilanci e su informazioni di tipo non contabile, relative a parametri ESG. Per questi ultimi dati si tratta di 424 indicatori annuali, raggruppati in 10 categorie e disponibili per ogni impresa.

Una volta ottenuti i valori del rating annuale, il campione dei titoli è stato suddiviso per ogni anno in quartili, da cui viene individuato il primo quartile, che comprenderà i titoli caratterizzati da un rating migliore, e l'ultimo quartile, che comprende invece le imprese con rating ESG peggiore. Gli altri titoli, che raggruppano il secondo e il terzo quartile, vengono classificati in un terzo cluster intermedio. Per i tre sottogruppi identificati, viene calcolata la performance mensile media di mercato nei 12 mesi che vanno da giugno dell'anno in questione, fino a giugno dell'anno successivo, quando i valori degli indici vengono riaggiornati, e quindi anche la composizione dei quartili viene riaggiornata. Il grafico (Figura 4), che rappresenta il rendimento cumulato dei titoli di riferimento in funzione del rating ESG, mostra come i bonds con ESG score più elevato hanno un rendimento superiore rispetto agli altri.

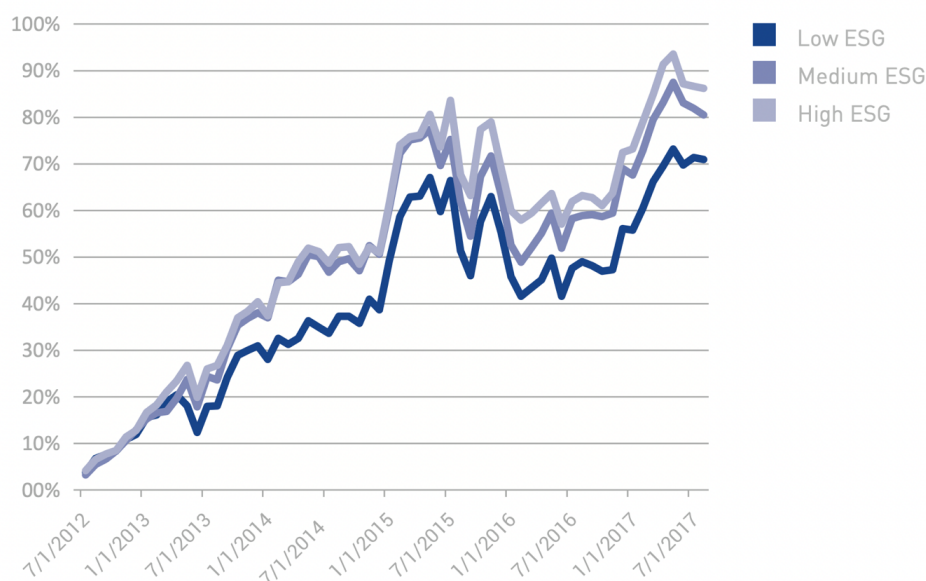


Figura 4: Confronto tra rendimenti di High-ESG Bond e Low-ESG Bond

La tabella (Figura 5) rappresenta i valori mediani di alcuni indici della performance di mercato dei titoli. Il rapporto price to earnings (prezzo su utili dell'impresa) è aumentato per tutti e tre i cluster; ma è interessante notare che solo per il primo cluster, con titoli ad ESG

elevato, siano migliorati contemporaneamente: volumi di fatturato, marginalità operativa e dividend yield (dividendo annuale/prezzo).

	<i>Rating ESG</i> basso	<i>Rating ESG</i> medio	<i>Rating ESG</i> alto
Variazione rapporto P/E	9,6%	11,0%	8,8%
Incremento ricavi	3,0%	3,3%	4,1%
Incremento marginalità operativa	-7,4%	-3,3%	0,4%
<i>Leverage effect</i>	-0,2%	0,0%	0,2%
<i>Tax effect</i>	0,3%	0,2%	-0,2%
<i>Dividend Yield</i>	2,1%	2,8%	2,9%

Figura 5: Risultati finanziari

In conclusione, analizzare e riscontrare che esiste uno stretto legame tra redditività e sensibilità per istanze ambientali, sociali e di governance, è utile sia per le imprese che quindi valorizzano progetti e investimenti sostenibili, ma anche per gli investitori che nel momento dello “stock picking” andranno a scegliere titoli non tradizionali.

1.3. Green Bond

Le “obbligazioni verdi” o Green bond, come già accennato in precedenza, sono titoli di debito associati al finanziamento di progetti a impatto ambientale positivo. Devono rispettare precisi standard di trasparenza sull’utilizzo del capitale raccolto.

Ad oggi il mercato⁸ delle obbligazioni verdi sta affrontando una crescita esponenziale. Se nel 2014 in Europa venivano emessi 18 miliardi di titoli, nel 2020 il dato è lievitato a 156 miliardi. I principali issuers (Figura 6) di green bond sono principalmente aziende (41%) e società finanziarie (23%) (poi enti governativi, enti locali, banche di sviluppo). Nel 2020

⁸ <https://investiresponsabilmente.it/2021/12/03/i-green-bond-crescono-e-finanziano-il-piano-per-la-ripresa-nextgenerationeu/>

anche sei governi hanno emesso green bond. Tra il 2014 e il 2020 i progetti maggiormente finanziati riguardano (Figura 7): Energia (35%); Edilizia (27%); Trasporti (18%). Entro il 2026 la commissione EU emetterà obbligazioni verdi per un valore di 250 miliardi.

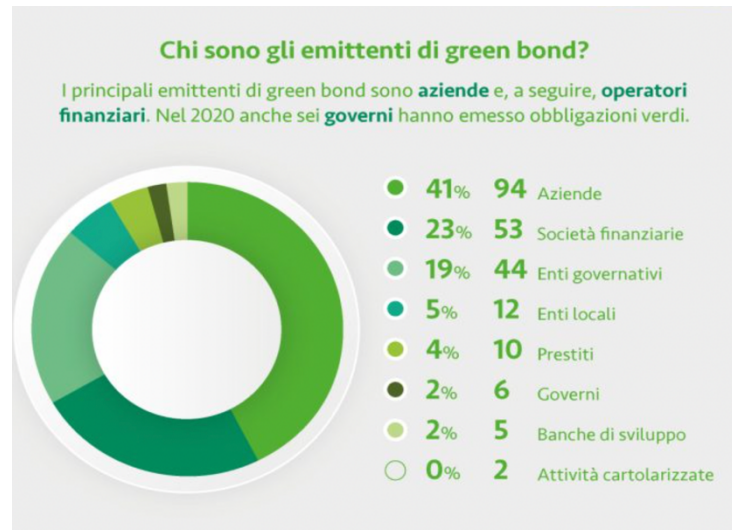


Figura 6: I maggiori emittenti

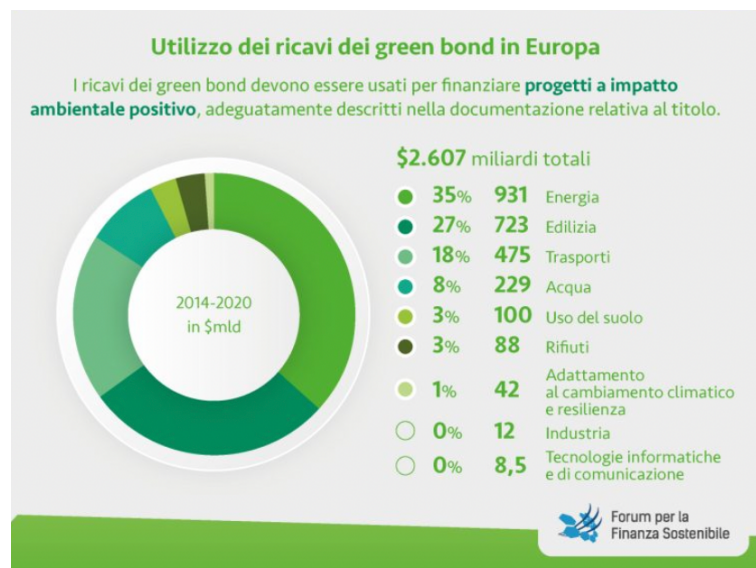


Figura 7: Le destinazioni dei proventi

Il mercato dei green bond è oggi in forte espansione grazie all'entrata di economie forti e innovative come Cina ed India. Inoltre, anche a livello sovranazionale è considerato sempre più rilevante, tutte le principali Banche di Sviluppo⁹ (Banca Mondiale, International Finance

⁹ <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/green-bond-definizione.htm>

Corporation, European Bank for Reconstruction and Development, European Investment Bank, Asian Development Bank, African Development Bank) ogni anno inseriscono all'interno delle loro strategie finanziarie l'emissione di green bond.

Il Climate Awareness Bond, ossia il primo green bond al mondo, è stato emesso nel 2007 dalla Banca Europea degli investimenti (BEI), istituzione finanziaria dell'Unione Europea. In Italia, il primo green bond è stato lanciato nel 2014 da Hera per finanziare progetti con l'obiettivo di incrementare la produzione di energia non fossile, aumentare l'efficienza energetica e il miglioramento degli impianti di trattamento dei rifiuti. A marzo 2021 lo Stato ha emesso il suo primo BTP Green: le richieste di sottoscrizione hanno superato di dieci volte l'offerta.

Le obbligazioni verdi serviranno anche a finanziare parte del NextGenerationEU, il piano da 800 miliardi di euro lanciato da Commissione Europea per favorire la ripresa dell'economia dopo la crisi da COVID 19. L'obiettivo dei vertici sovranazionali è di raccogliere attraverso i green bond €250 miliardi entro il 2026, circa il 30% dell'intero progetto. In questo ambito, la Commissione Europea ha emesso la prima porzione di obbligazioni verdi il 12 ottobre 2021, per un valore di €12 miliardi.

Distribuzione dell'offerta di Green Bond nelle macro-aree geografiche

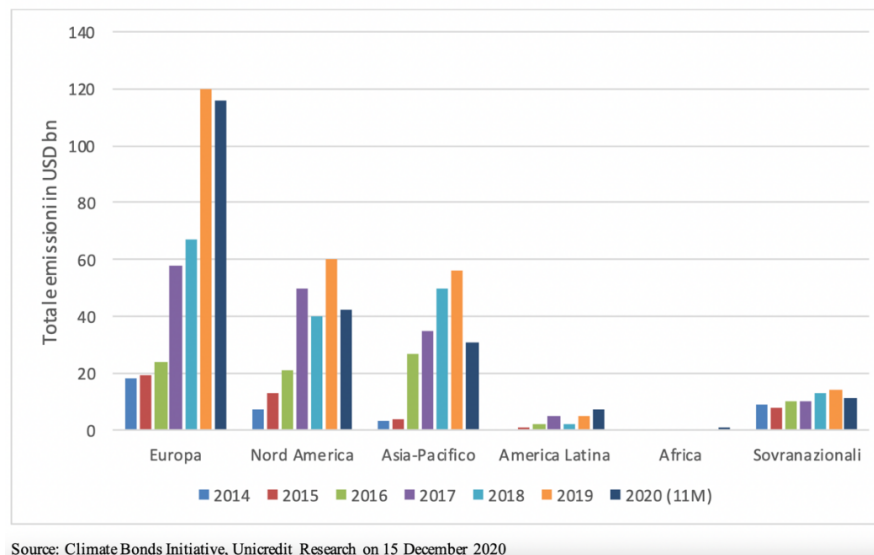


Figura 8: L'offerta di green bond nel mondo

1.3.1. Le tipologie

ICMA (International Capital Market Association) distingue quattro diverse tipologie di Green Bond:

1. Standard green use of proceeds bond: è un'obbligazione recourse, i cui proventi devono essere tracciati, così da poter verificare la relazione tra il capitale e l'utilizzo di quest'ultimo nei progetti finanziati. L'investimento deve essere trasferito in un portafoglio dall'emittente e tale operazione deve essere attestata da un documento che permetta di capire se il capitale raccolto sia stato destinato effettivamente al progetto ambientale precedentemente pianificato. Questa obbligazione permette all'investitore di agire per vie legali, al fine di ottenere il capitale spettante che l'emittente per un qualsiasi motivo, alla scadenza, non ha restituito. Solitamente chi emette questo titolo è un'istituzione internazionale o una società;
2. Green revenue bond: è un'obbligazione non recourse nei confronti dell'emittente. Il rimborso dei capitali raccolti avviene esclusivamente attraverso i flussi di cassa generati dal progetto ambientale finanziato. Essendo non recourse, l'investitore non può rifarsi sull'emittente nel caso questi non restituisca il capitale. Gli emittenti tipici sono i Governi e i Comuni;
3. Green project bond: si tratta di un bond emesso per finanziare uno o più progetti ambientali. L'investitore si assume tutto il rischio e ha la possibilità di chiedere o meno il ricorso. La società emittente del titolo è una SPV (Special Purpose Vehicle), ossia una particolare società specializzata nell'operazione della cartolarizzazione. L'attività svolta è quella di ricevere titoli da soggetti terzi in cui è necessario applicare l'operazione di cartolarizzazione, rilasciando in cambio a tali soggetti una somma di denaro. Per poter disporre della liquidità, la SPV emette e negozia nel mercato i green bond;
4. Green securitized bond: sono obbligazioni che finanziano gruppi di progetti specifici o un singolo progetto. Tra queste obbligazioni ci sono gli "asset-backed securitizations" (ABS), che sono titoli emessi da una SPV. L'operazione di cartolarizzazione dei titoli avviene in seguito a una richiesta da parte di terzi.

1.3.2. I Green Bond Principles¹⁰ (GBP)

Le emissioni dei Green Bonds seguono determinati principi e linee guida, ad oggi non vincolanti, redatte dall'ICMA, acronimo di "International Capital Market Association",

¹⁰ https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2018/Italian-GBP_201806.pdf

un'associazione degli investitori istituzionali che operano sul mercato del fixed income, composto da 403 banche con sedi in 50 diversi paesi di cui l'80% appartiene all'Europa.

Tale istituzione, data la poca regolamentazione vigente per quanto riguarda le emissioni di Green Bonds, ha pubblicato, nel 2014, le linee guida denominate Green Bond Principles (Figura 9) (GBP), per sostenere la trasparenza delle informazioni nelle pubblicazioni dell'impresa emittente e per monitorare i flussi scaturiti dal progetto, con lo scopo, oltre a ciò, di tutelare gli investitori dal rischio di greenwashing. I Principi si dividono in quattro cluster:

1. **Utilizzo dei Proventi:** Il progetto deve essere descritto in maniera adeguata all'interno della documentazione legale del titolo, in modo tale da rendere più facile possibile la valutazione degli stessi. Nel caso in cui tutti o solamente una parte dei proventi siano destinati al rifinanziamento di un progetto, l'emittente dovrà fornire una stima delle quote utilizzate per il finanziamento rispetto a quelle del rifinanziamento, specificando per quest'ultimo, quali investimenti, possano essere risovvenzionati.
2. **Processo di Valutazione e Selezione del progetto:** L'emittente deve informare chiaramente gli investitori sugli obiettivi ambientali che vuole perseguire; sul processo che porta alla realizzazione del progetto e sui requisiti di eleggibilità riferiti a tali progetti, inclusa l'identificazione e la gestione di potenziali rischi che potrebbero avere impatti ambientali e/o sociali.
3. **Gestione dei Proventi:** Si definisce che l'ammontare dei profitti netti, derivanti dal progetto, sia trasferito in un sotto-portafoglio, quindi con la possibilità di poter tracciare qualsiasi movimento mediante un sistema di controllo appropriato da parte dell'emittente. L'emittente dovrà documentare tutti quei movimenti appena citati in un processo interno certificato connesso alle stesse operazioni finanziarie e di investimento del Progetto Ambientale. L'ICMA raccomanda all'emittente di integrare alla propria amministrazione dei proventi, un revisore contabile o soggetto terzo, il quale ha lo scopo di verificare la metodologia di monitoraggio interno e collocamento del patrimonio derivante dall'impiego dei ricavi dei Green Bonds.
4. **Reporting:** consiste nell'elaborare e aggiornare periodicamente le informazioni riguardanti l'uso dei proventi fino alla completa allocazione, e modificare tempestivamente i dati nel caso di sviluppi concreti. Include l'elenco dei progetti nei quali sono stati collocati i proventi derivanti dai Green Bond, oltre a una descrizione

concisa dei progetti, alle quote assegnate ad ognuno di essi e il loro impatto atteso dall'emittente. Per la miglior valutazione da parte di un investitore, i GBP raccomandano all'emittente l'utilizzo di indicatori di performance qualitativi e, laddove possibile, anche di performance quantitativi, come ad esempio la capacità energetica, le emissioni di CO2 e altri gas a effetto serra e così via.

The Green Bond Principles

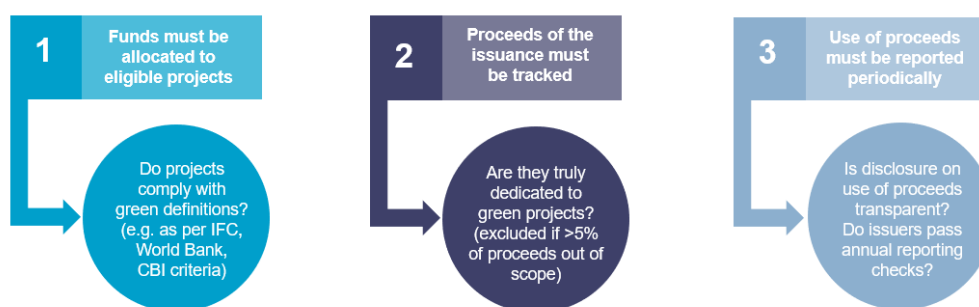


Figura 9: Schema riassuntivo dei GBP

1.3.3. I Green Bond in Italia

I Green Bonds italiani, successivamente l'emissione da parte dell'Hera, sono aumentati con una crescita costante e nel 2019 erano in circolazione 17 titoli per un valore complessivo di 10,25 miliardi di euro, secondo i dati pubblicati da Bloomberg, che rappresentava il 3,6% del totale. Tra i più importanti emittenti sono da includere Enel per la produzione di utility più ecologiche, Ferrovie dello Stato per l'acquisto di locomotive elettriche per il trasporto merci e Intesa Sanpaolo per progetti di sostenibilità ambientale di terzi. Non sono soltanto le grandi imprese ad emettere questa tipologia di asset, questo è il caso della società Tozzi green, specializzata in prodotti e servizi per energia da fonti rinnovabili, che ha emesso il suo Green Bond nel luglio 2019, per un valore di 222 milioni di dollari, con l'obiettivo di avviare, nelle zone rurali del Perù, un progetto di elettrificazione a beneficio dei residenti di quelle aree. La società non quotata Ravennate ha raccolto dagli investitori esteri un ammontare di richieste pari al quadruplo dell'importo desiderato.

I Btp Green sono i nuovi Titoli di Stato italiani connessi al mondo della finanza sostenibile, i cui proventi sono destinati al finanziamento delle spese sostenute dallo Stato con positivo impatto ambientale per supportare la transizione ecologica del Paese.

I BTP Green sono titoli a medio-lungo termine e presentano le medesime caratteristiche degli altri Buoni del Tesoro Poliennali: garantiscono un reddito fisso stabilito dalla cedola, pagata semestralmente, ed il rimborso del valore nominale alla scadenza. Il primo BTP Green, emesso dal Tesoro Italiano il 3 marzo 2021, ha scadenza 30 aprile 2045.

Ora vediamo nel particolare una tra le maggiori aziende emittenti di green bond e come genera outcomes.

1.3.4. Il caso Equinix¹¹

Equinix è una multinazionale americana con sede a Redwood City, California, specializzata in connessione internet e data center. L'anno scorso, Equinix è diventata la prima azienda nel settore dei data center a impegnarsi per raggiungere la neutralità climatica a livello globale entro il 2030, supportata da obiettivi basati sulla scienza e un'aggressiva agenda di innovazione per la sostenibilità, tra le priorità vi è il raggiungimento di oltre il 90% di copertura di energia rinnovabile per i suoi data center.

Ad aprile 2022 ha emesso \$ 1,2 miliardi di green bond (cedola al 3,90%) con scadenza nel 2032. Con quest'ultima offerta, Equinix avrà circa \$ 4,9 miliardi di green bond emessi, diventando così il quarto issuer globale più grande nel mercato dei green bond investment grade. Equinix intende destinare un importo pari ai proventi netti dei green bond per finanziare o rifinanziare, in tutto o in parte, progetti verdi idonei recentemente completati o futuri: edifici verdi, energia rinnovabile, efficienza energetica, gestione dei rifiuti e trasporti puliti.

L'utilizzo dei proventi dei precedenti green bond emessi da Equinix è stato destinato ad iniziative che includono un nuovo data center IBX, MU4¹² (Figura 10), situato ad Aschheim, vicino a Monaco, in Germania. Come altre nuove costruzioni Equinix in Germania, MU4 presenta una facciata verde e un tetto parzialmente piantumato. Il verde funge da isolamento e raffreddamento naturale aggiuntivo, assicurando anche che l'edificio si mimetizzi con il paesaggio urbano. La prossima fase di costruzione del data center vedrà l'installazione di un sistema Aquifer Thermal Energy Storage (ATES) che consente di immagazzinare e

¹¹ <https://www.equinix.com/newsroom/press-releases/2022/04/equinix-prices-1-2-billion-of-green-bonds-in-its-fourth-offering-to-advance-sustainability-initiatives>

¹² https://energia-plus.it/equinix-apre-due-nuovi-data-center-sostenibili-in-europa-centrale_95434/

recuperare l'energia termica e contribuirà a ottimizzare ulteriormente l'efficienza di raffreddamento, riducendo l'impronta di carbonio complessiva del sito.

Il data center è alimentato al 100% da energia rinnovabile, acquistata tramite un certificato di energia verde dal fornitore locale Mainova. Oltre a queste misure, Equinix sta anche esplorando le opzioni per fornire il calore di scarto dal data center MU4 ai consumatori esterni in futuro.



Figura 10: Il data center MU4 di Equinix ad Aschheim, Germania

Equinix ha mantenuto un punteggio A nel Climate Change Survey dall'anno 2020, un sistema di valutazione ambientale incentrato sulla trasparenza e sull'azione relative al clima, riconoscendo la trasparenza e le prestazioni dell'azienda nell'affrontare i rischi climatici.

È stata inoltre riconosciuta dalla US EPA ogni anno dal 2015 nella sua lista dei 100 migliori partner per l'energia verde, che riconosce i contributi aziendali per aiutare a far avanzare lo sviluppo del mercato nazionale dell'energia verde e l'impegno di Equinix per raggiungere il 100% di energia pulita e rinnovabile in tutto il suo portafoglio.

Equinix continua a portare avanti le sue iniziative ecologiche attraverso la sua partecipazione al Patto per gli operatori dei data center neutrali per il clima e all'iniziativa di autoregolamentazione. Il Patto segna la prima volta che l'industria dei data center si unisce per consolidare il suo impegno a garantire che i data center europei siano carbon neutrali entro il 2030, tra le altre priorità ambientali.

CAPITOLO 2

La novità: il Sustainability Linked Bond

2.1. Sustainability Linked Bond

Nel 2007, come si è discusso nei capitoli precedenti, è stato emesso il primo Green bond, il quale dà la possibilità di raccogliere fondi sul mercato, da destinare interamente a progetti sostenibili. I Green Bond sono sicuramente uno straordinario strumento finanziario, ma presentano alcuni aspetti negativi. Molte società non sono in grado di emettere un Green Bond (o altre tipologie di strumenti basati sulla sostenibilità finanziaria) perché non riescono ad avere sufficienti costi operativi in attività connesse alla sostenibilità. Per essere attrattivi agli occhi degli investitori, infatti, le obbligazioni generalmente hanno bisogno di un ammontare minimo iniziale di \$250 milioni.

Per questo motivo nel 2017 è stato emesso, per la prima volta, uno strumento di debito relativo alla finanza sostenibile, con un tasso d'interesse marginale connesso al rating sulle performance della sostenibilità aziendale o più in generale a target relativi alla sostenibilità.

A differenza dei green bonds, i Sustainability-Linked bonds non hanno come scopo il finanziamento di un progetto o investimento specifico ma sono destinati al finanziamento complessivo dell'emittente che abbia stabilito ex ante degli obiettivi di sostenibilità (Key Performance Indicators – KPIs), al raggiungimento dei quali, si registra il miglioramento delle condizioni finanziarie del bond. Dunque, il tasso di interesse potrà migliorare, peggiorare o rimanere stabile a seconda che l'emittente ad una certa data abbia soddisfatto le condizioni a cui si era impegnato con gli investitori o meno.

Lo strumento è quindi chiamato Sustainability Linked Bond proprio perché il contratto è agganciato al tasso di interesse. Esso diverge dai Green Bonds e da qualsiasi altra tipologia di strumento di finanziamento di progetti sostenibili, poiché è utilizzato perlopiù come credito rotativo, che è tipicamente di importi minori e per il quale gli investitori sono per lo più banche. Dunque, è bene sottolineare che, ad oggi, le emissioni di questo strumento sono ancora minime rispetto al più classico green bond, ma si tratta di un contratto che spopolerà tra i portafogli nei prossimi anni.

I Sustainability Linked Bonds completano e rafforzano il mercato della finanza sostenibile portando più soggetti disposti ad emettere strumenti finanziari “green”, diversificando le opzioni a disposizione degli investitori e garantendo una finanza sostenibile più orientata ai risultati. Una azienda può decidere di emettere questa obbligazione, per accedere comunque al mercato della sostenibilità, pur non avendo un progetto specifico come obiettivo. L’importante è rispettare i KPI’s stabiliti a priori.

Grazie ai Sustainability Linked Bonds si è sviluppata da parte degli emittenti e degli investitori un’attenzione maggiore per gli investimenti sostenibili. Infatti, più le aziende partecipano al mercato obbligazionario dei finanziamenti sostenibili, più si prefiggono di raggiungere obiettivi di sostenibilità, i quali, più il mercato diventa competitivo, più necessariamente saranno fissati a livelli significativi. Con l’aumento dei soggetti che richiedono fondi di questo tipo, si trasmette agli investitori un segnale di quanto la sostenibilità stia cominciando ad impattare sempre di più all’interno delle aziende, aumentando di conseguenza anche il loro coinvolgimento. Da questo derivano maggiori opportunità per gli emittenti di comprendere e reagire ai segnali e alle richieste degli investitori. In questo modo si assiste alla crescita di interesse per il mercato della finanza sostenibile, la quale in 12 anni (a partire dal 2007, quando fu emesso il primo Green Bond) è cresciuto in maniera tale da superare i \$200 miliardi di emissioni nei primi dieci mesi del 2019.

Non solo i Sustainability Linked Bonds contribuiscono a garantire un maggior numero di emittenti nel mercato della finanza sostenibile, ma hanno anche il potenziale per raggiungere più investitori rispetto alle normali obbligazioni sostenibili. In primo luogo, come citato nei paragrafi precedenti, può essere emesso da società che non ricercano grandi capitali da investire in progetti sostenibili, avendo la certezza che gli investitori lo prendano in considerazione. In secondo luogo, poiché offrono diverse proposte economiche, con una maggiore flessibilità e personalizzazione, in modo da soddisfare una fetta di investitori molto più ampia.

2.2. Il Mercato¹³

Il mercato dei SLB sta crescendo in maniera esponenziale, attirando un numero sempre crescente non solo di investitori ma anche di emittenti. Nel 2021 hanno superato i 120 miliardi di euro di valore, di cui quasi il 90% relativo a emissioni degli ultimi 12 mesi. Gli emittenti europei hanno emesso il 52% del totale in circolazione, corrispondente a 66 miliardi di euro (di cui quasi l'80% emesso nell'area euro). A crescere è anche l'attenzione non solo di emittenti extra-europei, come Asia e America ma anche in Medio Oriente, soprattutto Israele, che ha acquisito sempre più spazio soprattutto nell'ultimo trimestre del 2021. Italia e Francia si trovano rispettivamente al primo e al secondo posto tra gli emittenti dell'Eurozona, raccogliendo oltre i due terzi del valore nominale complessivo in circolazione. Nella top 5 europea anche Germania, Lussemburgo e Olanda (Figura 11).

Figura 3 - Valore nominale degli SLB nell'area dell'euro
(valori percentuali)

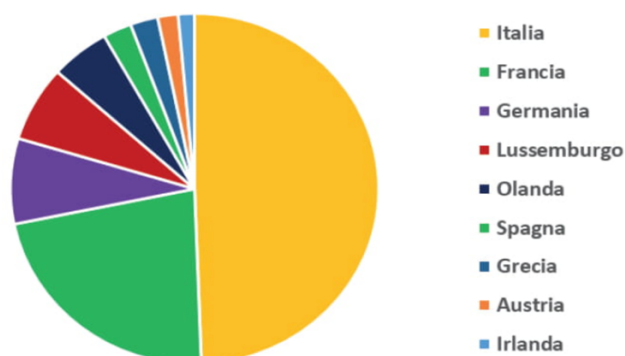


Figura 11: Fonte: Bloomberg

Se prima del 2022 il green bond era il titolo sostenibile con maggiori sottoscrizioni, da quest'anno la tendenza ha invertito rotta: nel primo trimestre del 2022, il 90% dei volumi emessi e quotati su Borsa Italiana (equivalenti a EUR5.5bn) sono Sustainability-Linked bonds, invertendo la composizione delle emissioni rispetto al 1Q21 quando i volumi di SLB raggiungevano appena il 9% del totale nel trimestre (Figura 12).

¹³ <https://www.we-wealth.com/news/sri-impact-investing/sri-impact-investing/sustainability-linked-bond-cosa-sono>

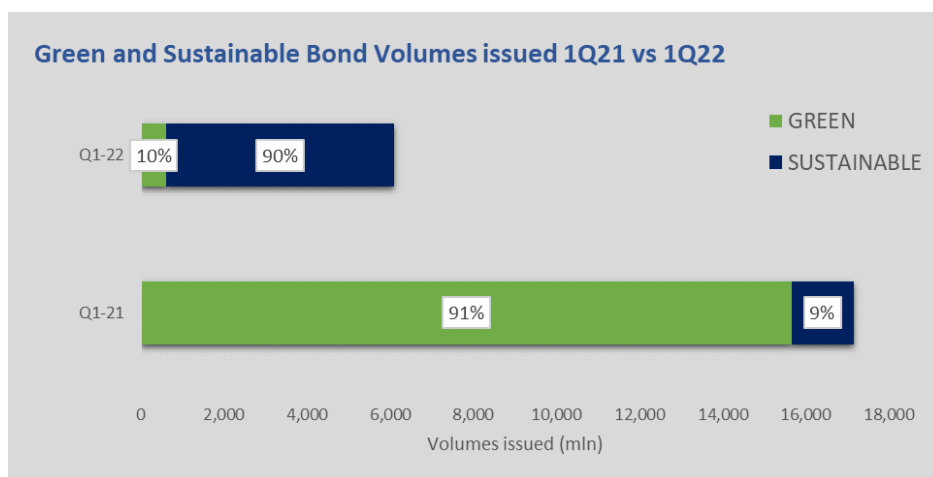


Figura 12: Fonte: Sustainadvisory

Questa tipologia di bond è più flessibile del green bond, perché non essendo vincolato a un progetto specifico, permette all'emittente di raggiungere obiettivi sostenibili diversi tra loro. Sono invece due i principali difetti di questo strumento:

1. Il mancato raggiungimento degli obiettivi si riflette esclusivamente sull'aumento del tasso di interesse e non esistono altre clausole che spingono l'emittente ad investire i fondi raccolti in obiettivi verdi.
2. Il sistema di selezione degli obiettivi è "potenzialmente opaco" e potrebbe spingere gli emittenti a sceglierne di poco ambiziosi. Il che renderebbe gli effetti sul loro grado di sostenibilità contenuti, aprendo gli investitori al rischio di sustainable washing. I dati di sostenibilità non sono ancora raccolti in modo uniforme tra settori e società; L'azienda deve raccogliere e comunicare i dati col metodo che ritiene più adatto e per l'investitore può essere difficile darne una valutazione. Al Cop26 (conferenza delle nazioni unite per i cambiamenti climatici) di Glasgow a novembre 2021, è stata annunciata la creazione del "International sustainability standard board" che farà parte di IFRS e stabilirà dei nuovi principi base su come quantificare e calcolare i dati di sostenibilità.

2.2.1. Aziende italiane emittenti

- **AEROPORTI DI ROMA¹⁴**: A novembre 2020 ha emesso sustainability linked bonds per 300 milioni di euro. Marco Troncone, CEO di ADR, afferma che la

¹⁴ <https://www.youtube.com/watch?v=meQMZUbDWPY>

strategia corporate si muove su tre pilastri: sicurezza di volo, innovazione tecnologica e sostenibilità. Il settore aeroportuale Europeo si da come obiettivo al 2050 di ottenere un annullamento totale delle emissioni di gas serra, ADR lo vuole raggiungere entro il 2030 attraverso SLB.

- **ENEL:** A giugno 2022 Enel ha emesso 3,3 miliardi di euro in SLB. L'operazione, rivolta agli investitori istituzionali, si è fatta notare da subito per due aspetti: il successo con cui è stata accolta e l'obiettivo a cui è stata vincolata. Si tratta infatti del primo bond al mondo di un gruppo multinazionale dell'energia, legato a una traiettoria di completa decarbonizzazione. L'operazione è divisa in quattro tranche, ciascuna delle quali ha un tasso di interesse legato a un SPT (sustainability performance target). Il primo SPT deve essere pari o inferiore a 140 grammi di CO₂eq/kWh al 31 dicembre 2024; mentre per l'ultima tranche l'SPT è 0 grammi di CO₂/kWh al 31 dicembre 2040. L'emissione, fa sapere la società, ha ricevuto richieste in esubero per più di 2,5 volte, con ordini per un importo pari a circa 9,2 miliardi di dollari.
- **ENI¹⁵:** A giugno 2021 ha emesso SLB per 1 miliardo di euro. Il bond ha scadenza nel 2028 e paga una cedola annuale dello 0,375% che rimarrà invariata se gli obiettivi verranno raggiunti. I target sono: 1) Net Carbon Footprint Upstream pari o inferiore a 7,4 MtonCO₂eq al 31 dicembre 2024; 2) capacità installata per la produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili pari o superiore a 5 GW al 31 dicembre 2025. Il tasso di interesse applicato rimarrà invariato sino alla scadenza del prestito obbligazionario a fronte del raggiungimento dei target sopra riportati. In caso di mancato raggiungimento di uno dei due obiettivi, verrà applicato un meccanismo di step-up con un incremento di 25 bps del tasso di interesse.
- **HERA¹⁶:** Emette a ottobre 2021 sustainability-linked bonds per 500 milioni di euro con scadenza nel 2033. Le sottoscrizioni sono avvenute per buona parte da investitori internazionali come Francia, Olanda, UK e Germania. Il tasso cedolare è fissato al 1,00 %, mentre il rendimento al momento dell'emissione è pari a 1,077 %. Alla data di scadenza nel 2032, è previsto un aumento del tasso, nel caso in cui la società non dovesse raggiungere gli obiettivi di riduzione delle emissioni di Gas in tonnellate di

¹⁵ <https://www.eni.com/it-IT/media/comunicati-stampa/2021/06/eni-lancia-emissione-obbligazioni-sustainability-linked.html>

¹⁶ <https://www.gruppohera.it/-/hera-lancia-con-successo-il-suo-primo-sustainability-linked-bond>

CO₂ (step-up di 0,20%) e della quantità di plastica riciclata in migliaia di tonnellate (aumento del tasso di 0,15%). “Il nostro primo sustainability-linked bond rappresenta un’ulteriore conferma dell’impegno di Hera per lo sviluppo sostenibile, con focus sulla neutralità carbonica e l’economia circolare. “Da tempo siamo impegnati in interventi per la riduzione delle emissioni e il riciclo delle plastiche, in coerenza il Piano industriale e le strategie per la transizione energetica e ambientale. Temi per noi particolarmente rilevanti, dove possiamo concretamente fare la differenza per rispondere alle tante sfide con cui ci stiamo confrontando, a cominciare dai cambiamenti climatici, e contribuire a tragguardare gli obiettivi dell’Agenda 2030. Grazie a questa nuova emissione, potremo dare ulteriore impulso alle nostre attività in questi ambiti” Queste le parole di Stefano Venier, CEO di Hera.

- **A2A¹⁷**: A marzo 2022 ha collocato SLB per 500 milioni di euro (cedola al 1,5%) con scadenza nel 2028. L’emissione ha riscontrato grande interesse, ricevendo ordini per 7 volte l’ammontare (3,5 miliardi di euro). La nuova obbligazione è collegata al raggiungimento di un target di sostenibilità relativo alla capacità installata da fonti rinnovabili. A2A, vuole raggiungere entro il 2024 una quota pari o superiore a 3,0 GWh. Questo importante obiettivo contribuisce inoltre al raggiungimento degli SDGs 7 e 13 delle Nazioni Unite. Il bond prevede un incremento (step-up) del tasso d’interesse pari a 25bps in caso di mancato raggiungimento dell’obiettivo. “Questo Sustainability-Linked Bond conferma l’impegno del Gruppo per il raggiungimento di risultati concreti nella transizione energetica, come previsto nell’aggiornamento del Piano Industriale” la dichiarazione del CEO Andrea Crenna.
- **PUSTERLA 1880¹⁸**: La prima azienda nel settore del packaging ad aver emesso SLB’s per 25 milioni di euro a gennaio 2022. Roberto Marini (CEO) e Luca Meana (CFO) al momento dell’emissione hanno commentato: “Questa emissione consolida la strategia di sviluppo sostenibile del gruppo Pusterla 1880. Negli anni abbiamo profondamente rafforzato il nostro approccio alla sostenibilità, sviluppando diversi prodotti a ridotto impatto ambientale. Il gruppo Pusterla 1880 si è posto obiettivi annuali di sostenibilità, che vengono verificati da agenzie extra-finanziarie e di consulenza CSR. Abbiamo scelto di fare un ulteriore passo avanti ed assoggettare

¹⁷ <https://a2a-be.s3.eu-west-1.amazonaws.com/a2a/2022-03/090322-a2a-nuovo-sustainability-linked-bond.pdf>

¹⁸ <https://www.pusterla1880.com/pusterla-1880-issues-sustainability-linked-bonds-to-finance-its-growth/>

una parte significativa delle nostre fonti di finanziamento di debito a quegli obiettivi di sostenibilità in cui Pusterla 1880 crede fermamente.

2.3. Sustainability Linked Bond Principles¹⁹

Come ogni strumento finanziario, anche per i Sustainability Linked Bonds (SLB) sono stati adottati dei principi, come linee guida in grado di gestire e regolamentare la loro emissione, ma soprattutto con lo scopo di promuovere lo sviluppo della finanza sostenibile. Anche in questo caso, come per i Green Bonds, è necessario specificare come non si sia ancora arrivati all'elaborazione di un'unica regolamentazione di riferimento, valida per i SLB, ma esistono diverse tassonomie che cercano di definire alcune linee guida. In questa analisi si è presa in considerazione la tassonomia sviluppata dall'ICMA.

I Sustainability-Linked Bonds, secondo l'ICMA, sono strumenti di prestito che incentivano l'emittente al raggiungimento di una sostenibilità ambiziosa e sancita ex ante da obiettivi raggiungibili. La sostenibilità del soggetto emittente e le sue prestazioni a livello sostenibile sono misurate utilizzando i Sustainability Performance Targets (SPT's), i quali comprendono KPI's, rating esterni e/o metriche equivalenti e misurano i miglioramenti del profilo di sostenibilità dell'emittente.

In questa tipologia di bond non è rilevante la destinazione dei proventi. È logico pensare però che, essendo prestiti con un tasso d'interesse variabile a seconda dell'andamento di indici relativi all'approccio sostenibile aziendale, i fondi raccolti tramite lo strumento possano essere utilizzati per progetti sostenibili, in modo tale da abbassare il tasso d'interesse marginale che dovrà essere restituito agli investitori. Dunque, è a discrezione dell'azienda la modalità con cui gestire il finanziamento, ma è anche nell'interesse dell'azienda stessa utilizzarli in progetti finalizzati a migliorare concretamente il proprio "profilo verde".

Invece di determinare usi specifici dei proventi, i SLB mirano a migliorare la sostenibilità dell'emittente, allineando, appunto, le condizioni del prestito alle prestazioni collegate ai parametri SPTs. In alcuni casi però possono essere classificati come prestiti verdi, solo se sono in linea con i quattro principi generali dei GBP (precedentemente citati nel Capitolo 1).

I Sustainability Linked Principles (SLBP) hanno definito un quadro generale, che consente a tutti gli operatori di mercato, di comprendere chiaramente tutte le caratteristiche dello

¹⁹ <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2020/Italian-SLBP2020-06-280920.pdf>

strumento. Sono fondamentali perché permettono agli emittenti di essere trasparenti e di conseguenza gli investitori hanno più certezza nell'investire. Si dividono in 5 componenti:

- 1. Selezione dei KPI's:** La credibilità dell'emissione dipenderà dalla scelta degli indicatori di performance, che possono essere interni o esterni. Devono essere significativi e legati alla strategia aziendale, rilevanti per il settore e sotto il diretto controllo del top management e infine misurabili. L'azienda deve fornirne una chiara definizione (ad esempio la metodologia di calcolo e/o il confronto con standard del settore)
- 2. Ponderazione dei sustainability performance target:** Gli SPT's sono quegli obiettivi che, se centrati, si riflettono su un miglioramento dei KPI's scelti. Devono essere ambiziosi e inusuali, perché attirano più investitori, allo stesso tempo l'emittente deve descrivere come intende raggiungerli (evidenziandone leve e azioni) e anche confrontarli con benchmark esterni. Prima dell'emissione, i revisori esterni sono incoraggiati valutare la pertinenza, la robustezza e l'affidabilità dei KPI's selezionati, la logica sottostante ed il livello di ambizione dei SPT's proposti, l'affidabilità di benchmark e baselines selezionati e la credibilità della strategia delineata per raggiungerli, sulla base di analisi di scenario, dove pertinente.
- 3. Caratteristiche del bond:** Il bond cambia le proprie caratteristiche strutturali nel caso in cui non vengono raggiunti gli SPT's e l'aumento del tasso cedolare ne è un esempio (anche se non l'unico). Gli emittenti possono anche considerare di includere, un linguaggio nella documentazione dei bond per prendere in considerazione potenziali eventi eccezionali (come un cambiamento significativo dei perimetri attraverso attività di M&A rilevanti) che potrebbero avere un impatto rilevante sul calcolo del KPI, la rideterminazione del SPT e/o gli aggiustamenti pro-forma delle *baseline* o dei KPI's.
- 4. Rendicontazione:** Ogni anno l'emittente dovrebbe pubblicare un documento che fornisca informazioni aggiornate sulle prestazioni dei KPI's selezionati e una relazione di verifica che delinei la performance rispetto ai SPTs ed il relativo impatto, e la tempistica di tale impatto, sulle caratteristiche finanziarie e/o strutturali del bond.
- 5. Verifica:** Un revisore esterno (ad esempio un consulente ambientale) ed indipendente deve monitorare l'andamento dei parametri scelti, se dovessero venire

riscontrati dei peggioramenti, in quel momento il bond muta le proprie caratteristiche strutturali.

CAPITOLO 3

Il Progetto di Enel in America Latina

Enel è una multinazionale dell'energia e un operatore integrato leader nei mercati globali dell'energia e delle rinnovabili. Istituita come azienda pubbliche nel 1963, si è trasformata nel 1992 in S.p.A. e nel 1999, in seguito alla liberalizzazione del mercato dell'energia elettrica in Italia, si è quotata in borsa; oggi ha una capitalizzazione di mercato di 82 miliardi di euro. Lo Stato italiano, tramite il MEF, detiene il 23,6% del capitale sociale (maggioranza). Tra il 2000 e il 2010 l'azienda ha applicato per la prima volta la strategia di riduzione dell'impatto ambientale tramite produzione di energia elettrica.

Presenta un'organizzazione divisionale, il presidente è Michele Crisostomo e il CEO è Francesco Starace. La struttura ha cinque linee di business: Enel Green power, Infrastrutture e Reti Globale, Global energy and Commodity management, Enel X global retail ed Enel X way.

È il più grande operatore privato di rinnovabili, il primo operatore di rete per numero di utenti finali e il maggiore operatore *retail* per numero di clienti. È presente in oltre 30 paesi nel mondo e produce energia con una capacità totale di oltre 90 GW, distribuisce energia elettrica attraverso una rete di oltre 2,2 milioni di chilometri a più di 75 milioni di utenti finali. Il Gruppo fornisce energia a circa 70 milioni di case e aziende.

3.1. L'impatto ambientale delle politiche di investimento di Enel in Perù e Brasile

Nel 2021 Enel ha emesso 600 milioni di euro in Sustainability-Linked bonds²⁰ (con una struttura multi-paese, multi-valuta e multi-business) interamente finanziati da BEI (Banca Europea Investimenti), con garanzie da parte di SACE*. Lo strumento è vincolato al

²⁰ <https://www.eib.org/en/press/all/2022-195-enel-agrees-on-eur600-million-facility-with-the-eib-and-sace-for-sustainability-linked-financing-in-latin-america?lang=it>

*SACE è una società assicurativa Italiana, gestita dal MEF, che ha il ruolo di sostenere le imprese e i mercati nazionali, servendosi di strumenti specifici. SACE inoltre sostiene anche le aziende italiane che operano in mercati esteri.

raggiungimento di diversi SPT in Sud America, tra i principali obiettivi il raggiungimento di emissioni dirette di gas serra pari o inferiori a 148gCO₂eq/kWh entro il 2023.

I proventi sono utilizzati da Enel per finanziare lo sviluppo di forme di energia sostenibili in Perù, Brasile e Colombia. L'accordo rappresenta la prima operazione sustainability-linked di BEI e SACE ed è il più grande finanziamento della banca a un privato al di fuori dell'Europa. I progetti finanziati con questo strumento genereranno circa 2.307 GWh di energia sostenibile ogni anno, equivalenti al consumo annuo di 1,32 milioni di famiglie sud-Americane. Enel Green Power Perú, società controllata del Gruppo Enel, ha ottenuto un finanziamento di 130 milioni di dollari, destinato alla realizzazione di progetti eolici e solari fotovoltaici per quasi 300 MW in Perù. L'impatto di Enel in Sud America è molto rilevante ed è il tipico esempio di 'un'azienda concretamente sostenibile che genera ricchezza per tutti gli stakeholders.



Figure 13 e 14: uno degli impianti fotovoltaici di Enel a Rubi, Perù (570 mila pannelli solari che coprono 400 ettari del deserto di Moquegua)

Il più grande impianto fotovoltaico peruviano si trova a Rubi²¹ (Figure 13-14). Sono circa mezzo milione di pannelli solari, la sua costruzione, da parte di Enel, ha creato oltre 800 posti di lavoro (per il 90% manodopera indigena). È in grado di generare 440 GWh di energia rinnovabile all'anno, equivalenti al fabbisogno di consumo di oltre 350.000 famiglie peruviane.

La restante parte del finanziamento è stata investita da Enel in Brasile e Colombia per lo sviluppo di fonti energetiche rinnovabili e per la sua distribuzione. Enel Green Power Brasil ha investito parte del finanziamento per l'espansione definitiva dell'impianto solare di São Gonçalo²², il più grande impianto sudamericano, situato nello Stato nordorientale di Piauí. La prima sezione del parco è stata costruita nel 2018 e la nuova espansione, partita nel 2021, ha portato l'impianto a produrre 864 MW, facendolo diventare il più grande sistema di produzione di energia di Enel al mondo. Il parco è composto da oltre 2 milioni di pannelli solari e contribuirà a ridurre ogni anno l'emissione di oltre 1,2 tonnellate di CO₂ (che equivale a quella assorbita da oltre 18 milioni di alberi). Questo parco innova non solo grazie all'utilizzo di pannelli solari bifacciali, ma anche perché tutti i macchinari sono dotati di sensori per migliorare la sicurezza sul posto di lavoro e vengono usati droni per il rilievo topografico.



Figura 15: Il parco fotovoltaico di Enel a São Gonçalo

²¹ <https://www.enel.pe/en/sustainability/rubi-solar-plant-peru-largest-solar-plant.html>

²² <https://www.enelgreenpower.com/it/impianti/highlights/parco-solare-sao-goncalo>

“Insieme alla BEI e SACE, stiamo guidando la trasformazione della finanza pubblica e privata internazionale verso un approccio sustainability-linked.” Questa evoluzione della finanza sostenibile sosterrà la crescita a lungo termine e una transizione equa, non solo in Europa ma anche in tutta l'America Latina, grazie a una sinergia tra attori privati e pubblici che mira a porre un forte accento sullo sviluppo sostenibile e accelerare il raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità globale, in linea con l'Accordo di Parigi e l'Agenda 2030 delle Nazioni Unite”, ha dichiarato Alberto De Paoli CFO di Enel.

L'operazione è in linea con il Sustainability-Linked Financing Framework di Enel, aggiornato a gennaio 2022, che integra pienamente la sostenibilità nel programma di finanziamento globale del Gruppo, nonché con la Climate Bank Roadmap della BEI. Inoltre, il Framework è in linea con i SLBP dell'ICMA

3.2. L'impatto in Colombia

Il valore che Enel sta lasciando in America Latina sta creando impatto sociale riscontrabile grazie a diversi progetti. Il primo obiettivo di queste azioni è compiere una “transizione energetica” seguendo il SDG numero 7 “energia pulita ed accessibile”. In Colombia ha lanciato nel 2005 un progetto chiamato “barrios per adhesión²³” (quartieri per adesione”), infatti a Bogotá, e non solo, ci sono molti quartieri malfamati che hanno impianti energetici obsoleti, pericolanti e molto inefficienti. La missione di Enel consiste nell'implementare infrastrutture energetiche che soddisfino standard tecnici e che consentano al consumatore di ricevere una fatturazione equa basata sull'utilizzo. Il progetto ha previsto un'attività di ricerca dei quartieri obiettivo e un'attività di collaborazione e pianificazione con il governo. Ad oggi 26.000 utenti sono connessi all'impianto, i quartieri scelti a Bogotá sono stati: Rafael Uribe, Ciudad Bolivar, Bosa e San Cristobel. Mentre a Cundinamarca nei comuni Fusagasuga e Girandot. Questo progetto risulta importante sia per garantire fonti di energia elettrica sicure e anche per aiutare le persone più sfortunate a vivere civilmente, integrandosi. Dal 2022 al 2025 Enel Colombia investirà circa 1,7 miliardi di euro; “elettrificazione, decarbonizzazione e digitalizzazione saranno i nostri pilastri strategici”, ha affermato in una nota Lucio Rubio Díaz, direttore generale di Enel Colombia e Centro America.

²³ <https://www.enel.com/it/azienda/storie/articles/2022/01/alleviare-poverta-energetica-america-latina>

Il governo colombiano ha affermato che la Colombia diventerà a fine 2022 uno dei maggiori poli d'investimento per le fonti rinnovabili, attraverso due obiettivi:

- 1) Ridurre i gas serra di circa il 51% entro il 2030
- 2) Coprire la futura domanda di energia elettrica (che nei prossimi 10 anni crescerà del 39%)

La Colombia, e ancor più la regione caraibica, ha un grandissimo potenziale naturale per la creazione di energia rinnovabile. Infatti, per quanto concerne la produzione di energia eolica così come quella solare, la costa caraibica colombiana gode di una velocità dei venti doppia rispetto alla media mondiale e anche i raggi solari registrano picchi di oltre il 60% in più rispetto alla media.



Figura 16: SDG's e il progetto per i quartieri colombiani

Anche in Cile Enel ha avviato un progetto simile chiamato “seguridad energetica en campamentos”, dal 2021 a causa della pandemia il sovraffollamento delle famiglie nelle baraccopoli è arrivato al 225%, il progetto mira a fornire energia sostenibile per questi villaggi, prevenzione riguardo ai rischi legati all'elettricità e ad organizzare seminari sull'efficienza energetica.

3.3. Enel per il Futuro Sudamericano

“La mission di Enel è risolvere le più grandi sfide del mondo, costruire un futuro di progresso per tutti, aprendosi a più persone; alle nuove tecnologie; a nuovi modi di gestire e utilizzare l'energia e a nuove partnership.”

A fine 2021 Enel Americas ha pubblicato il report annuale integrato al bilancio²⁴. Questo documento illustra la strategia di creazione di valore dell'azienda a breve e a lungo termine nell'area ESG e definisce gli obiettivi fino al 2040.

In termini di valore finanziario, l'EBITDA nel 2021 ha raggiunto i 4.102 milioni di dollari (+27% rispetto al 2020), gli assets sono aumentati del 30%, il WACC è passato da 120 a 250 (tra 2015 e 2020), il DPS (dividend per share) da 0,16 a 0,28 euro / azione; inoltre, Enel è stata inserita nel "The sustainability Yearbook 2021" per il terzo anno consecutivo e si classifica tra le aziende più sostenibili al mondo.

Enel Américas continua a integrare la gestione sostenibile che è al centro della sua strategia. Il grande obiettivo di lungo termine consiste nel ridurre a zero le emissioni di CO₂ entro il 2050 (in Argentina, Brasile, Colombia, Perù, Costa Rica, Guatemala, Panama). Enel Americas vuole muoversi prevalentemente su due punti: creare nuove fonti di energia rinnovabile e di conseguenza aumentare il livello di elettrificazione; si stima che il consumo di elettricità in America Latina raddoppierà entro il 2050, mentre le energie rinnovabili rappresenteranno il 94% della produzione totale. Ciò porterà a un livello di elettrificazione del 37%. Il Piano Strategico per il periodo 2022-2024 mira a incorporare 3,5 GW di nuova capacità rinnovabile. Allo stesso tempo, 0,5 GW di capacità termoelettrica verranno ritirati per raggiungere una capacità totale di 19 GW nel 2024, di cui 14,5GW, pari al 76%, saranno da fonti rinnovabili. Per raggiungere questo obiettivo, la Società investirà circa 3,4 miliardi di dollari dal 2022, focalizzandosi principalmente su Brasile e Colombia. La nuova capacità sarà composta per il 62% da energia eolica e per il 38% da energia solare. Dei 3,5 GW che dovrebbero essere raggiunti, 2,7 GW sono già in costruzione. La maggior parte di questa nuova capacità corrisponde a progetti eolici e entrerà in funzione tra il 2022 e il 2023.

²⁴ https://www.enelamericas.com/content/dam/enel-americas/en/investor/annual_reports/annual_reports/2021/Enel%20Americas%202021%20Memoria.pdf

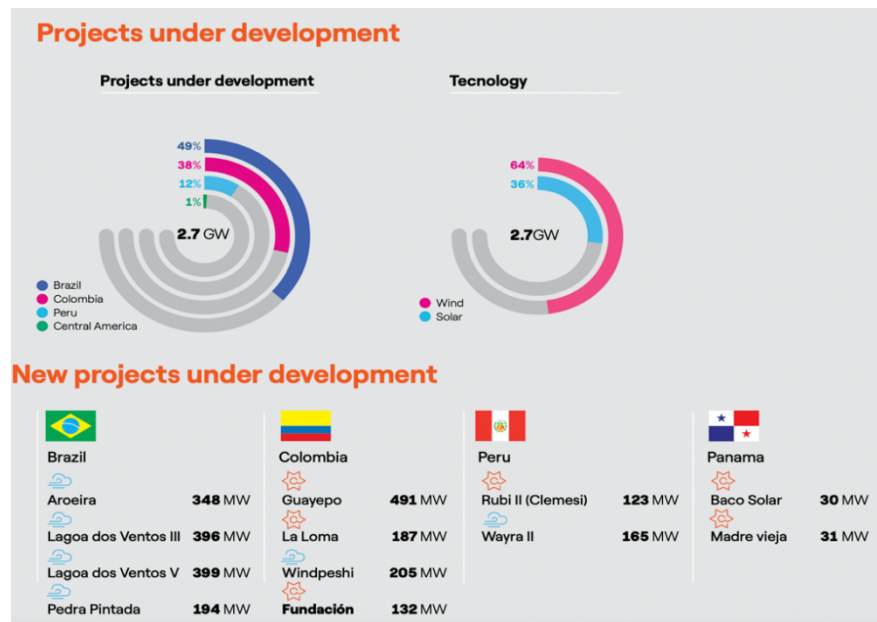


Figura 17: I Progetti Futuri di Enel in Sud America

La Figura 17 illustra come i progetti di Enel in Sud America si svilupperanno maggiormente in Brasile e Colombia, con la creazione rispettivamente di energia dal vento e dalle radiazioni solari.

La strategia ESG di Enel Americas si articola in 5 macro-temi interconnessi tra loro:

- 1) **ELETTRIFICAZIONE:** Offrire un servizio sicuro e sostenibile che soddisfi la domanda di energia.
- 2) **PERSONE:** Creare valore a lungo termine per tutti gli stakeholders, aiutandoli a crescere e ad affrontare le sfide.
- 3) **NATURA:** Promuovere la protezione del capitale naturale e della biodiversità
- 4) **ACCELERATORI DI CRESCITA:** Accelerare il progresso sostenibile, attraverso la digitalizzazione, innovazione ed economia circolare.
- 5) **FONDAMENTI ESG:** Sostegno e promozione dei diritti umani e miglioramento continuo degli obiettivi di salute e sicurezza

Enel Américas si è impegnata a contribuire in modo specifico a cinque dei 17 SDG's, senza escludere il contributo della Società al raggiungimento degli altri obiettivi. L'impegno verso gli SDG's è stato infatti il risultato della definizione del modello di business sostenibile, inquadrando il piano strategico finalizzato ad una transizione energetica che consenta di incorporare gli obiettivi degli SDG's negli investimenti delle linee di business.

Attraverso il suo modello di business sostenibile, la Società si impegna a raggiungere i seguenti goals²⁵. Il goal numero 13 è sicuramente il fulcro dell'attività:

- Energia pulita e conveniente (SDG 7): Garantire l'accesso a energia sicura, sostenibile e innovativa. Con 12 miliardi di euro di capex sulle rinnovabili.
- Lavoro dignitoso e crescita economica (SDG 8): Promuovere una crescita economica sostenibile, assunzioni e lavoro regolamentato per tutti.
- Industria, innovazione e infrastrutture (SDG 9). – Città e comunità sostenibili (SDG 11): con 11 € miliardi di infrastrutture di rete elettrica, oltre 46,9 milioni di contatori intelligenti e 5,4 € miliardi di Digital Capex su innovazione e digitalizzazione in tutta l'azienda.
- Azione per il clima (SDG 13): I due pilastri sono decarbonizzazione e transizione energetica.



Figura 18: La strategia ESG di ENEL

Con grande orgoglio possiamo affermare che Enel sta conducendo e pianificando (i progetti e-home, e-city, e-mobility in sud America) dei progetti per creare outcomes sociali. Per fare questo, comprende all'interno della strategia aziendale molti obiettivi sostenibili che stanno acquisendo sempre più rilevanza; è il perfetto esempio di un'azienda che vuole creare valore per gli stakeholders nel senso più generico del termine, i risultati finanziari e il ritorno reputazionale sono la conseguenza che l'impatto sta avendo successo. Il sustainability-linked

²⁵ <https://www.enel.com/it/investitori/investimenti/finanza-sostenibile/finanza-sustainability-linked/sustainability-linked-bond>

bond è uno strumento ancora più efficace degli altri, dal momento che lascia all'azienda libertà di investimento. Nel futuro si prospetta sicuramente la nascita di nuovi mezzi finanziari per finanziare opere sostenibili, essendo un mercato con grandi potenzialità ma ancora poco sviluppato rispetto ad altri.

CONCLUSIONI

Con la mia tesi ho voluto descrivere gli strumenti finanziari, sempre più presenti tra gli assets degli investitori, attraverso i quali è possibile essere sostenibili.

Finanza sostenibile significa scambiarsi risorse finanziarie per generare dei risultati concreti e quantificabili. Nel Capitolo 1 la storia di Eccles dimostra che il primo strumento finanziario verde, è nato per combattere un problema sociale nelle carceri Inglesi. Dalla nascita di quello strumento che ha risolto una questione sociale (ed ha anche generato profitto) è iniziata una straordinaria evoluzione della finanza sostenibile, sempre più strumenti sono nati e sono anche evoluti i modi attraverso cui possono essere aggiunti ai propri portafogli d'investimento (oggi è possibile investire dall'app della banca).

Lo strumento analizzato nel Capitolo 2 è lo strumento più innovativo nei mercati, essendo elastico e accessibile a tutti; mancano ancora però delle linee guida obbligatorie sulla sua emissione che a breve verranno prese in carico dalle autorità sovranazionali.

La missione della finanza sostenibile deve essere quella di entrare in ogni mercato, un investitore deve considerare normale puntare su titoli verdi e allo stesso tempo i progetti sostenibili devono essere i cavalli di battaglia per le strategie aziendali.

Personalmente, però, credo che tutti possiamo essere sostenibili senza necessariamente investire o ricevere denaro: donare pasti, fare la raccolta differenziata, rispettare i diritti umani, essere onesti, lottare per problemi altrui, sono pochi tra gli esempi di come sostenibilità non sia solo una parola legata alla finanza aziendale. Riflettendo infatti ogni persona ha i propri stakeholders: famiglia, amici, colleghi, cittadini dello stesso quartiere; quindi già interfacciandosi con questi soggetti, si può essere sostenibili per innescare dei processi a virtuosi che generano valore per la società nella quale viviamo.

Voglio concludere la tesi con una citazione di Mario Stern, scrittore italiano:

“Leggete, studiate e lavorate sempre con etica e passione; ragionate con la vostra testa e imparate a dire di no; siate ribelli per giusta causa, difendete la natura e i più deboli; non siate conformisti e non accodatevi al carro del vincitore; siate forti e siate liberi, altrimenti quando sarete vecchi e deboli rimpiangerete le montagne che non avete salito e le battaglie che non avete combattuto”.

BIBLIOGRAFIA

- 1) <https://hbr.org/2016/10/the-ecosystem-of-shared-value>
- 2) https://learn.luiss.it/pluginfile.php/1368627/mod_resource/content/1/W12.pdf
- 3) <https://www.eticanews.it/le-15-aziende-italiane-leader-nella-corporate-sustainability-per-sp-global/>
- 4) <https://www.youtube.com/watch?v=fi8CYv9Dcr0>
- 5) <https://tesi.univpm.it/bitstream/20.500.12075/7949/1/TESI%20TRIENNALE%20DEF%202.pdf>
- 6) https://solutions.refinitiv.com/esg-data?utm_content=Company%20Data-IT-EMEA-G-EN-BMM&utm_medium=cpc&utm_source=google&utm_campaign=596226_PaidSearchInvestmentSolutionsBAU&elqCampaignId=16987&utm_term=+esg&gclid=Cj0KCQjwvZCZBhCiARIsAPXbajulZtWixiPg8gcfWuRYZo_-C2vKec0kwMUJQ37GRGm913bxW02AmcsaApN1EALw_wcB&gclsrc=aw.ds
- 7) https://www.internationalize.co/news3.0/_documenti/quaderno_ricerca_banor_esg.pdf
- 8) <https://investiresponsabilmente.it/2021/12/03/i-green-bond-crescono-e-finanziano-il-piano-per-la-ripresa-nextgenerationeu/>
- 9) <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/green-bond-definizione.htm>
- 10) https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2018/Italian-GBP_201806.pdf
- 11) <https://www.equinix.com/newsroom/press-releases/2022/04/equinix-prices-1-2-billion-of-green-bonds-in-its-fourth-offering-to-advance-sustainability-initiatives>
- 12) https://energia-plus.it/equinix-apre-due-nuovi-data-center-sostenibili-in-europa-centrale_95434/
- 13) <https://www.we-wealth.com/news/sri-impact-investing/sri-impact-investing/sustainability-linked-bond-cosa-sono>
- 14) <https://www.youtube.com/watch?v=meQMZUbDWPY>
- 15) <https://www.eni.com/it-IT/media/comunicati-stampa/2021/06/eni-lancia-emissione-obbligazioni-sustainability-linked.html>
- 16) <https://www.gruppohera.it/-/hera-lancia-con-successo-il-suo-primo-sustainability-linked-bond>

- 17) <https://a2a-be.s3.eu-west-1.amazonaws.com/a2a/2022-03/090322-a2a-nuovo-sustainability-linked-bond.pdf>
- 18) <https://www.pusterla1880.com/pusterla-1880-issues-sustainability-linked-bonds-to-finance-its-growth/>
- 19) <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2020/Italian-SLBP2020-06-280920.pdf>
- 20) <https://www.eib.org/en/press/all/2022-195-enel-agrees-on-eur600-million-facility-with-the-eib-and-sace-for-sustainability-linked-financing-in-latin-america?lang=it>
- 21) <https://www.enel.pe/en/sustainability/rubi-solar-plant-peru-largest-solar-plant.html>
- 22) <https://www.enelgreenpower.com/it/impianti/highlights/parco-solare-sao-goncalo>
- 23) <https://www.enel.com/it/azienda/storie/articles/2022/01/alleviare-poverta-energetica-america-latina>
- 24) https://www.enelamericas.com/content/dam/enel-americas/en/investor/annual_reports/annual_reports/2021/Enel%20Americas%202021%20Memoria.pdf
- 25) <https://www.enel.com/it/investitori/investimenti/finanza-sostenibile/finanza-sustainability-linked/sustainability-linked-bond>
- 26) <https://www.enelgreenpower.com/es/paises/sudamerica/peru>

RINGRAZIAMENTI

A voi, che siete le persone più importanti della mia vita. Dedicarvi questo traguardo, non rappresenta nemmeno lontanamente la mia riconoscenza per tutto ciò che mi date ogni giorno.

A mia sorella Giggi, la mia guida e sostegno in momenti difficili. Senza il tuo costante aiuto non avrei mai raggiunto questo risultato. Per sempre a fianco a te.

A mamma e papà, la vostra determinazione è il motore attraverso cui raggiungerò i miei sogni. Grazie per avermi dato la capacità di credere in qualcosa e la convinzione che un giorno diventerà realtà.

A Flavia, l'unica persona che ho scelto e che non mi è stata data. Sei stata la scelta più bella della mia vita, senza di te oggi tutto sarebbe diverso.

Ai miei nonni: Saro, Amelia e Angela; A Enzo, Laura e Federica; a Giovanni; a Filippo e agli amici più cari.

A chi non crede in me.

A Brando.