



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA

**DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI
"M. FANNO"**

CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA E MANAGEMENT

PROVA FINALE

FINANZA D'IMPATTO E SOCIAL IMPACT BONDS

RELATORE:

CH.MO PROF. CESARE DOSI

LAUREANDO: MATTIA LIBANORE

MATRICOLA N. 1114568

ANNO ACCADEMICO 2020 – 2021

Introduzione	2
Finanza Sostenibile e <i>Impact Investing</i>.....	3
1.1 I social impact bond (SIB)	6
1.1.1 Soggetti e funzionamento.....	6
1.1.2 Origini e attuale dimensione.....	8
1.1.3 Rischi e criticità.....	10
ENEL – Caso aziendale	12
2.1 La strategia <i>green</i>	12
2.2 I Social Impact Bond di Enel	14
“Social Investing” e COVID-19	16
3.1 Una crisi con diverse facce	16
3.2 Quali titoli sembrano più resilienti.....	16
3.3 Integrazione della “nuova finanza” nell’investimento	19
Considerazioni Finali.....	21
Riferimenti bibliografici.....	23

Introduzione

In questo lavoro analizzeremo i *social impact bond* (SIB), descrivendo le finalità, le principali caratteristiche e le prospettive di questi nuovi strumenti finanziari, inquadrabili nel più ampio fenomeno del cd. *Impact Investing* (o “finanza di impatto”), espressione con la quale si descrivono investimenti nei quali, al tradizionale interesse nei confronti dell’affidabilità e redditività, si aggiunge il desiderio di contribuire, attraverso l’investimento finanziario, al miglioramento del “benessere collettivo”. Tra gli esempi più noti, si possono annoverare il finanziamento di progetti “ecosostenibili”, lo sviluppo e l’utilizzo di fonti di energia rinnovabili, iniziative volte a ridurre il tasso di criminalità o a migliorare i sistemi formativi.

Il lavoro è suddiviso in tre capitoli. Nel primo verranno richiamate le origini dei SIB e le loro principali caratteristiche. Nel secondo Capitolo verranno descritti, come caso di studio, alcuni titoli obbligazionari emessi da Enel S.p.a. Infine, nel terzo ed ultimo capitolo tenteremo di analizzare il grado di “resilienza” degli “investimenti sociali” a fronte della recente crisi economica generata dalla pandemia da Covid-19.

Capitolo 1

Finanza Sostenibile e *Impact Investing*

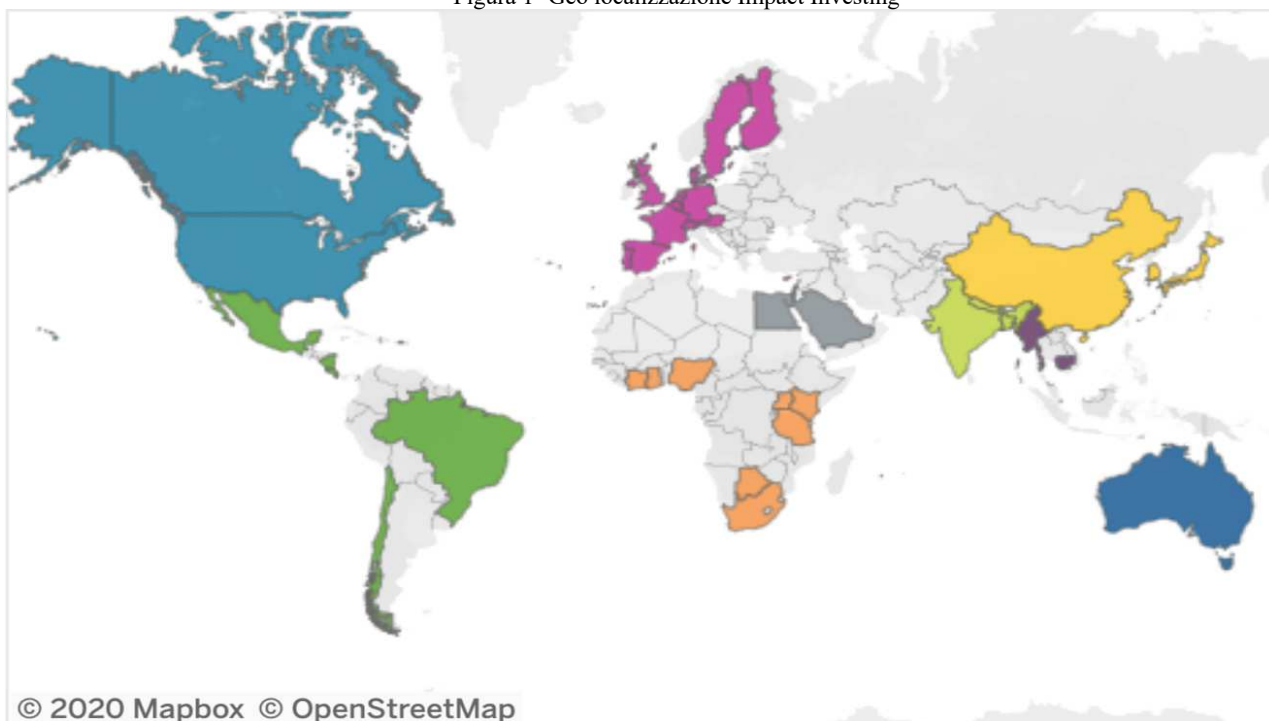
“L’*Impact Investing* è un settore entusiasmante e in rapida crescita, alimentato da investitori determinati a generare impatto sociale e ambientale, nonché rendimenti finanziari. Questo avviene in tutto il mondo e in tutte le classi di attività.” (GIIN, 2020).

Con queste parole il sito GIIN (Global Impact Investing Network) descrive il fenomeno dell’*Impact Investing*, termine nel quale vengono ricomprese varie forme di investimento, accomunate dall’obiettivo di generare miglioramenti sociali e ambientali misurabili, senza perdere nel contempo di vista il rendimento finanziario.

Preliminarmente è opportuno offrire qualche elemento per cogliere la dimensione di questo nuovo mercato. Come evidenziato in un recente rapporto presentato da GIIN¹ (GIIN, 2020), l’*Impact Investing* è la strategia SRI (*Sustainable and Responsible Investment*) che cresce più rapidamente in Europa: nel biennio 2013-2015 ha conosciuto una crescita straordinaria (+385%), passando da circa 20 a 98 miliardi di euro, con una particolare concentrazione su strumenti quali le obbligazioni verdi (*green bond*). Ad oggi si stima un gestito globale di 715 miliardi di dollari (dati aggiornati a Giugno 2020). La [Figura 1](#) evidenzia come l’*Impact Investing* sia un fenomeno diffuso. Tra le economie più avanzate, va tuttavia segnalato il caso dell’Italia, dove questa nuova tipologia appare ancora poco diffusa.

¹ Il Global Impact Investing Network (GIIN) è un'organizzazione senza scopo di lucro, fondata nel 2009, che convoca i maggiori investitori di impatto per facilitare lo scambio di conoscenze, evidenziare approcci di investimento innovativi e produrre strumenti e risorse preziosi, dedicata ad aumentare la scala e l'efficacia dell'impact investing. Il GIIN costruisce infrastrutture critiche e supporta attività, istruzione e ricerca che aiutano ad accelerare lo sviluppo di un'industria coerente dell'impact investing.

Figura 1- Geo localizzazione Impact Investing

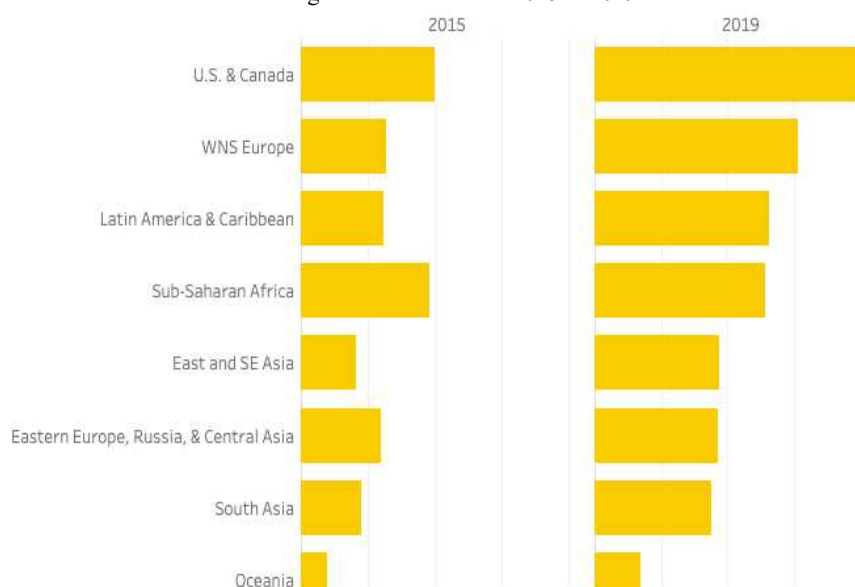


Fonte: GIIN, *sondaggio annuale per gli investitori di impatto*

Nella Figura 1 le aree colorate indicano quelle dove ad oggi il prodotto *social impact bond* è sviluppato e utilizzato. Le zone non colorate invece rappresentano i paesi o aree geografiche nelle quali questi strumenti sono ancora poco diffusi.

La Figura 2 evidenzia come in Europa si sia registrata una crescita relativamente contenuta tra il 2015 e il 2019, rispetto ad esempio agli Stati Uniti. Esistono, tuttavia, differenze significative tra diversi paesi europei. L'*Impact Investing* è più diffuso e aumenta a tassi piuttosto sostenuti in Germania, Francia, Gran Bretagna, meno in Italia e, più in generale, nei paesi del sud Europa. A titolo esemplificativo, un'indagine svolta nel 2012 su un campione di 47 Fondi pensione del Regno Unito (per complessivi £143 miliardi in gestione), il 23% aveva effettuato almeno un investimento a impatto sociale e un ulteriore 48% si dichiarava pronto a investire.

Figura 2 – Crescita dal 2015 al 2019



Fonte: GIIN, *sondaggio annuale per gli investitori di impatto*

Vari soggetti si sono attivati per promuovere l'*Impact Investing* anche in Italia. Tra questi, un ruolo importante è stato svolto e continua a svolgere il *Forum per la Finanza Sostenibile*², un ente no-profit fondato nel 2001 con l'obiettivo appunto di promuovere e diffondere, nell'industria finanziaria, tematiche ambientali, sociali e di governance (ESG). Tra le attività del *Forum* possiamo ad esempio ricordare l'organizzazione di eventi, quali la *Settimana SRI* (Sustainable and Responsible Investment), un appuntamento annuale che riunisce i maggiori esponenti europei. L'edizione più recente si è svolta dal 11 al 25 Novembre 2020.

Come si può leggere proprio in una delle pubblicazioni prodotte dal *Forum*, le principali caratteristiche dell'*Impact Investing* possono essere così riassunte (*Forum per la Finanza Sostenibile*, 2018):

- l'**intenzionalità** dell'investitore di generare un impatto positivo dal punto di vista sociale e ambientale;
- il **rendimento finanziario atteso**, che può variare in funzione degli obiettivi dell'investitore ma, in ogni caso, deve prevedere almeno il rientro del capitale investito;

² Il *Forum per la Finanza Sostenibile* è un'associazione non profit nata nel 2001, con l'obiettivo di promuovere la conoscenza e la pratica dell'investimento sostenibile, diffondere l'integrazione dei criteri ambientali, sociali e di governance (ESG) nei prodotti e nei processi finanziari. Ne fanno parte operatori finanziari e altre organizzazioni interessate all'impatto ambientale e sociale degli investimenti. Dal 2012 il Forum organizza la *Settimana SRI*, tra i principali appuntamenti in Italia dedicati all'investimento sostenibile e responsabile.

- l'**eterogeneità dei rendimenti**, che possono essere inferiori oppure in linea con quelli di mercato;
- la **misurabilità** dell'impatto sociale e ambientale e la rendicontazione degli impatti generati attraverso la pubblicazione di una reportistica dedicata (report d'impatto).

Ad avvalorare l'importanza delle tematiche ad impatto sociale e ambientale possiamo citare un'intervista rilasciata da *Joseph Stiglitz*, premio Nobel per l'Economia nel 2001, che ha usato queste parole: “La misura standard della performance economica è il prodotto interno lordo (PIL), che è la somma del valore dei beni e dei servizi prodotti all'interno di un paese in un dato periodo. Il PIL andava avanti bene, aumentando anno dopo anno, fino a quando la crisi finanziaria globale del 2008 non ha colpito. La crisi finanziaria globale è stata l'illustrazione definitiva delle carenze nelle metriche comunemente utilizzate. Da allora, secondo la metrica del PIL, gli Stati Uniti sono cresciuti in modo leggermente più lento rispetto agli anni precedenti. In Europa, l'impatto del 2008 è stato più grave, soprattutto nei paesi più colpiti dalla crisi dell'euro. Ma anche lì, a parte gli alti numeri di disoccupazione, le metriche standard non riflettono pienamente gli impatti negativi delle misure di austerità, né l'entità della sofferenza delle persone, né gli impatti sugli standard di vita a lungo termine.” (The Guardian, 24 Novembre 2019).

1.1 I social impact bond (SIB)

Come precisato dal GIIN, la finanza d'impatto comprende una vasta gamma di strategie di investimento, accomunate, come già detto, dall'enfasi posta sulla generazione di un impatto sociale e/o ambientale *misurabile*. Tra i prodotti più noti che sposano questo concetto di investimento i *social impact bond*, i *green bond* e il *crowdfunding*.

In questo elaborato concentreremo l'attenzione sui social impact bond (SIB).

1.1.1 Soggetti e funzionamento

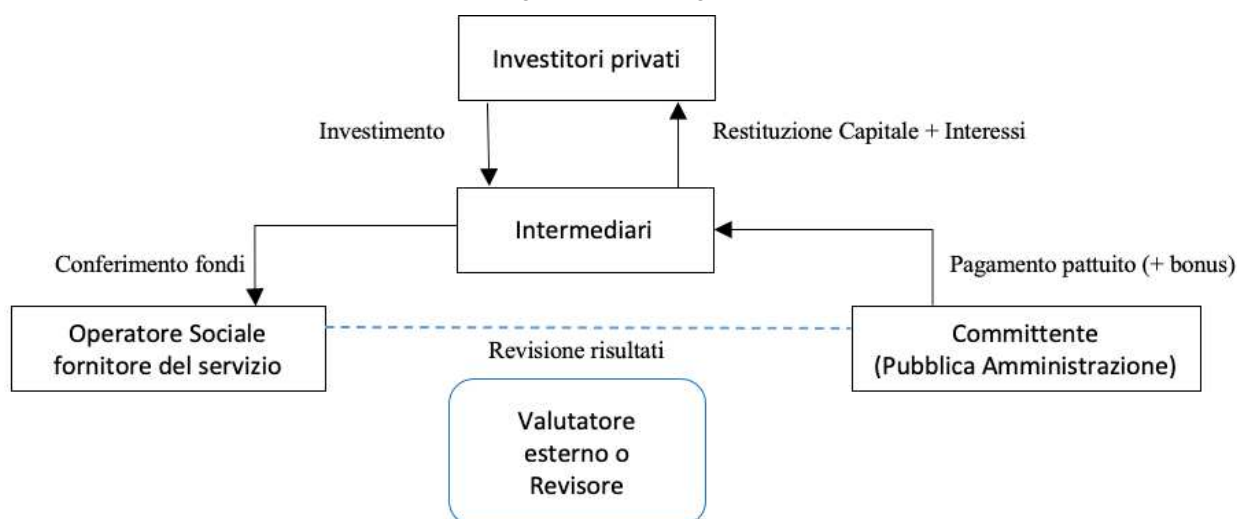
Adottando la definizione proposta in un articolo pubblicato in Tidona.it da *Antonio Pezzuto*, già dirigente di BankItalia, i SIB possono essere descritti come: “strumenti innovativi di Impact Investing destinati alla realizzazione di progetti di pubblica utilità, con una remunerazione degli investitori solo in caso di effettiva generazione di impatto sociale positivo, opportunamente misurato”. I SIB vengono infatti solitamente descritti come obbligazioni “*pay by result*” o “*pay for success*”.

Il SIB non è tuttavia un titolo obbligazionario in senso stretto, poiché non possiede alcune caratteristiche delle tradizionali obbligazioni, tra queste l'obbligo di restituzione del capitale investito, il pagamento periodico di interessi e la negoziazione in mercati secondari. In particolare, il rendimento del SIB è variabile, e non è certo, essendo appunto collegato alla performance conseguita dall'impresa sociale.

Il funzionamento di questo prodotto finanziario risulta abbastanza complesso, non tanto per il diverso scopo primario di promuovere innovazione sociale, anziché mero ritorno finanziario, quanto per la fitta rete di relazioni che si viene ad instaurare tra i vari soggetti che entrano in causa (v. Figura 3):

- il *committente* (un ente pubblico o governativo), soggetto che per primo si impegna ad avviare l'iniziativa e si impegna a pagare un corrispettivo correlato al raggiungimento dei risultati;
- i *fornitori del servizio sociale* (società no-profit o imprese sociali), i meri attuatori del programma e prestatori del servizio trattato nel SIB, oltre a questo sono responsabili della progettazione operativa dell'iniziativa;
- *investitori privati*, soggetti che danno fiducia al progetto e decidono di investirci, fornendo il capitale necessario per i costi di avvio del programma. Non svolgono un ruolo attivo nel processo, nonostante siano coloro sui quali pesa la maggior parte del rischio di questo prodotto finanziario;
- *intermediario specializzato*, figura chiave poiché svolge il ruolo di procacciare fondi tra gli investitori. Gli intermediari possono essere delle specifiche organizzazioni trattanti Social Impact Bonds o enti finanziari ben strutturati con ampie competenze ed esperienze nella fornitura di servizi sociali;
- *valutatore esterno* o "*independent accessor*", che ha il compito di misurare il risultato (come già sottolineato, l'esistenza di una *performance misurabile* costituisce un elemento essenziale), essendo tenuto ad attestare se l'obiettivo sociale, definito ex ante, sia stato o meno raggiunto;
- *beneficiari*, soggetti che trarranno vantaggi dal risultato finale del SIB. Proprio questi ultimi sono i soggetti che probabilmente saranno meno attivi durante il processo di svolgimento progettuale, ma a loro sono finalizzati e focalizzati i miglioramenti sociali che inizialmente hanno creato la base per attuare il Social Impact Bond.

Figura 3 – Struttura generale SIB



1.1.2 Origini e attuale dimensione del fenomeno

In base alle fonti analizzate, il primo Social Impact Bond venne annunciato da *Jack Straw*, Ministro della Giustizia del Regno Unito, nel Marzo 2010, e venne poi realizzato dalla società *Social Finance*. Si trattava di un SIB con una durata programmata in sei anni, avente lo scopo primario di realizzare un intervento riabilitativo sia nelle prigioni che nelle comunità di circa 3.000 prigionieri provenienti dal carcere di Peterborough. L'obiettivo era di ottenere, tramite questo progetto, una riduzione del tasso di recidiva non inferiore al 7,5%. Se l'obiettivo fosse stato raggiunto, gli investitori, oltre a recuperare il capitale investito, avrebbero goduto di una remunerazione, finanziata mediante i risparmi, in termini di risorse pubbliche, ottenuti grazie appunto alla riduzione del tasso di recidiva. In caso contrario, gli investitori non avrebbero recuperato il capitale investito e non avrebbero ottenuto una remunerazione. Il Social Impact Bond di Peterborough venne ufficialmente lanciato il 10 Settembre 2010.

Negli Stati Uniti, sulla scorta proprio del successo riscontrato in Gran Bretagna, venne commissionata la realizzazione di uno studio, appunto sui SIB, al *Center for American Progress*. Alla luce dello studio, l'Amministrazione Obama propose, nel Febbraio 2010, lo stanziamento di 100 milioni di dollari per la gestione di Social Impact Bond.

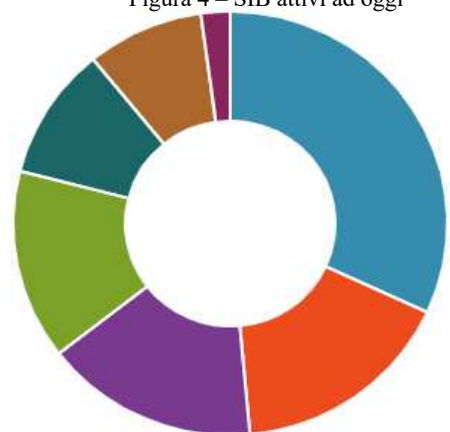
La città di New York lanciò nell'estate 2012 il suo primo SIB, affidandosi alla Goldman Sachs. Lo schema era molto simile a quello adottato nel Regno Unito e il progetto aveva finalità simili, essendo rivolto a giovani appena usciti dal carcere, con lo scopo di ridurre l'alto tasso di recidiva.

Solo alcuni anni dopo, anche il Governo italiano lavorò alla fattibilità dello strumento Social Impact Bond su iniziative proposte da privati (anche del mondo non profit) ed enti locali. Il primo tentativo ebbe come cornice Napoli, dove venne intrapresa questa nuova strada per affrontare il problema dello smaltimento dei rifiuti. Il Comune stanziò 4,6 milioni di euro per la realizzazione di un nuovo impianto di compostaggio nel quartiere di Scampia. L'impianto avrebbe avuto una capacità massima di circa 20 mila tonnellate l'anno di rifiuti differenziati. La proposta venne messa a gara con bando europeo da ASIA (la società del Comune che gestisce i rifiuti a Napoli) e nel 2016 venne avviata.

Questo esempio italiano risulta importante e degno di essere citato soprattutto per il carattere estremamente innovativo della struttura finanziaria: il Gruppo Intesa Sanpaolo emise un bond, denominato TRIS (Titolo di Riduzione di Spesa Pubblica), progettato come un bond a rischio zero (poiché Intesa Sanpaolo garantiva l'intero intervento per 14,6 milioni di euro) che avrebbe potuto fruttare ai risparmiatori un rendimento in linea con quello dei titoli di Stato di analoga durata. Nel contempo, il bond offriva agli investitori la possibilità di contribuire alla realizzazione di un progetto a rilevante utilità sociale e suscettibile di generare significativi risparmi di spesa pubblica. Proprio questi ultimi vennero individuati come indicatore di performance cui ancorare la remunerazione del capitale investito. In particolare, si stabilì che l'investimento avrebbe dovuto consentire un risparmio di almeno 40 euro per tonnellata di rifiuti. Fino a quel momento ASIA spendeva 140 euro per tonnellata. L'obiettivo, quindi, era di scendere a 100 euro, con un risparmio totale annuo stimato in circa 800.000 euro (Il Sole 24 Ore, 28 Gennaio 2015).

Ad oggi, risultano attivi nel mondo 138 SIB (Social Finance, 2020), per investimenti complessivamente pari a circa 441 milioni di dollari. Si tratta di obbligazioni destinate al finanziamento di progetti in vari settori (v. [Figura 4](#)).

Figura 4 – SIB attivi ad oggi



SVILUPPO DELLA FORZA LAVORO (44)
ABITAZIONI / SENZATETTO (23)
SALUTE (22)
ASSISTENZA PER L'INFANZIA E LA FAMIGLIA (20)
EDUCAZIONE E PRIMA INFANZIA (14)
GIUSTIZIA PENALE (12)
POVERTA' E AMBIENTE (3)

Fonte: SocialFinance.org

1.1.3 Rischi e criticità

Come già evidenziato, i Social Impact Bond si caratterizzano, rispetto alle più tradizionali obbligazioni, per essere un prodotto *win to win* in quanto se, e solo se, viene raggiunto l'obiettivo, c'è un guadagno per ognuna delle parti chiamate in causa: gli *investitori privati* ottengono una remunerazione, oltre alla restituzione del capitale investito; il *committente* (solitamente la Pubblica Amministrazione) ottiene benefici, costituiti dal miglioramento dei servizi sociali offerti e/o da una riduzione della spesa pubblica; gli *intermediari specializzati*, dal canto loro, ottengono eventuali *bonus*, oltre ai compensi pattuiti per le loro prestazioni professionali; infine, le *imprese sociali fornitrici del servizio* ricevono i fondi destinati e raccolti dagli investitori, a titolo di compenso per il servizio sociale svolto, e oltre a questo solo grazie al SIB possono permettersi di partecipare a contratti basati sui risultati, dai quali solitamente sarebbero esclusi a causa della loro scarsa patrimonializzazione e delle poche garanzie che possono offrire ai finanziatori privati.

Come nel caso di altri prodotti finanziari, anche i Social Impact Bonds non sono immuni da rischi che, nel caso di questo specifico prodotto, sono in larga parte collegati proprio alle sue particolari caratteristiche. Di seguito vengono brevemente richiamati i principali elementi di rischio (Vera Finanza, 2020):

- il *rischio di fallimento* del programma, dovuto alla non adattabilità del Social Impact Bond al contesto specifico per cui è stato creato;

- il *rischio di implementazione*, dovuto principalmente alla possibile incapacità dei fornitori del servizio nella gestione degli interventi e delle azioni da attuare;
- il *rischio di intermediazione* deriva dall'inefficienza operativa dell'intermediario a seguito delle limitate competenze e relazioni nell'ambito del terzo settore e nella capacità dello stesso di creare le relazioni fiduciarie fra i diversi partner che prendono parte all'iniziativa;
- il *rischio politico*. Ovvero il rischio di solvibilità della controparte pubblica, derivante principalmente dall'incapacità della Pubblica Amministrazione di far fronte alle obbligazioni a suo carico in caso di successo del programma;
- il *rischio finanziario*, tipico di un investimento, ricadente principalmente sull'investitore, in modo particolare nel caso in cui non vi siano garanzie o altre forme di copertura.

Se il progetto non dovesse andare a buon fine, per uno dei motivi precedentemente richiamati, il rischio finanziario attribuibile alla Pubblica Amministrazione sarebbe inesistente, poiché essa di fatto lo *trasla* sugli investitori esterni, che non verrebbero remunerati e non riceverebbero il rimborso del capitale investito. Proprio per questo motivo, si può affermare che il Social Impact Bond sia un prodotto finanziario a *rischio non equamente distribuito*, in quanto gravante interamente sugli investitori. In caso di fallimento dell'iniziativa, l'*ente pubblico* non ha obbligo di sostenere nessun costo, i *fornitori di servizi* vengono ugualmente ricompensati per il lavoro svolto, indipendentemente dal risultato e gli *intermediari* tratterranno direttamente la propria commissione al momento della raccolta dei fondi.

In estrema sintesi, l'investitore è chiamato a “scommettere” sull'esito positivo del progetto finanziato (Del Giudice, 2015). Pertanto, è da ritenere che gli investitori siano soprattutto motivati dal desiderio di intraprendere un investimento per ragioni “etiche” (Fondazione Cariplo, 2013).

Capitolo 2

ENEL – Caso aziendale

2.1 La strategia *green*

Enel S.p.a., società dal 1999 quotata in Borsa Italiana (indice FTSE MIB³ di Milano), successivamente alla parziale privatizzazione avvenuta nello stesso anno, da anni ha sposato una strategia “green”.

A conferma dell’impegno “ambientale” di Enel, a partire dal 2004 la società è entrata a far parte del *Dow Jones Sustainability*, un indice specifico che raccoglie società che hanno manifestato la capacità di coniugare i positivi risultati economico-finanziari ad un processo, continuo, di miglioramento della propria performance ambientale.

La svolta “green” è stata anche sigillata dall’adozione del nuovo logo, rappresentato in [Figura 5](#).

Il sito Enel.it riporta quelli che, già nel 1996, erano stati gli obiettivi comunicati ai propri *stakeholder*: applicazione di tecnologie avanzate e miglioramento di procedimenti di riduzione degli impatti, tutela del territorio e biodiversità, utilizzo in larga parte di fonti di energia rinnovabili e produzione di energia elettrica a basse emissioni.

Come dichiarato recentemente dall’AD *Francesco Starace* “la protezione dell’ambiente e delle risorse naturali, la lotta ai cambiamenti climatici, e il contributo per uno sviluppo economico sostenibile sono fattori strategici nella pianificazione, nell’esercizio e nello sviluppo delle attività di Enel, nonché determinanti per consolidare la leadership dell’azienda nei mercati dell’energia.” (Enel, 2020).

³ L’indice FTSE MIB di Milano è il più significativo indice azionario della Borsa Italiana. Ha al suo interno le azioni delle 40 società italiane, anche con sedi legali all’estero, con maggior capitalizzazione. Dal 1° giugno l’indice FTSE MIB fa parte, assieme ad altri indici italiani come FTSE AIM Italia o FTSE Italia Brands della FTSE Italia Index Series.

Figura 5 – Marchio Enel attuale



Fonte: Enel.com

Ad oggi i numeri di Enel S.p.a. sono notevoli: con un fatturato di circa 76 miliardi di euro, Enel è la quarta società di fornitura energetica al mondo, dietro solo a EDF (società francese di energia elettrica e prima al mondo), Engie e alla cinese Datang (Strategia Borsa, 2020).

Alla base della strategia di Enel degli ultimi decenni sta il partizionamento delle attività offerte, assegnandole a soggetti, facenti capo alla *holding*, operanti in diversi paesi e con un elevato grado di autonomia operativa. Tra le controllate, vale la pena qui menzionare: *Enel Green Power*⁴, operante in Italia, ma anche in altri paesi europei, nel settore delle energie rinnovabili; *Enel Energia*, con lo scopo primario di fornire energia elettrica sul territorio nazionale, e *Enel X*⁵.

A *Enel X* fanno capo progetti come la distribuzione di energia cittadina pubblica e privata, tramite colonnine adibite alla ricarica di auto elettriche o plug-in hybrid, servizi di illuminazione smart urbana, telecontrollo e sorveglianza cittadina. Oltre a questi, un nuovo servizio di pagamenti chiamato *Enel X Pay*, finalizzato a semplificare i pagamenti online (metodo di pagamento del futuro, in un mondo sempre più digitalizzato), scambiare denaro con gli amici, gestire in tempo reale le proprie spese e quelle dei propri figli, tutto con un'unica applicazione.

Nel sito di Enel X i visitatori possono trovare un contatore, aggiornato di ora in ora, che riporta le emissioni di CO2 evitate grazie alle ricariche elettriche (v. [Figura 6](#)).

⁴ Enel Green Power è una azienda, nata nel 2008, presente in tutto il mondo con i suoi impianti di energia da fonti rinnovabili. L'azienda è al lavoro per stabilire nuovi standard nel campo della sostenibilità energetica, spingendo costantemente i confini tecnologici e la consapevolezza degli stakeholder.

⁵ Enel X è una azienda fondata nel 2017 con l'obiettivo di permettere ai suoi clienti di usare la tecnologia per trasformare l'energia in nuove opportunità di crescita e progresso. Utilizza tecnologie intelligenti, veloci e intuitive per permettere ai clienti di vivere e gestire le proprie attività in un modo più semplice e sostenibile.

e-Mobility Emission Saving tool


6.561
 Ricariche in corso


Dati a partire dal 1 gennaio 2018

Fonte: EnelX.com

Aggiornamento orario. Ultima rilevazione 18 Gennaio 2021 alle h 09:14

2.2 I Social Impact Bond di Enel

Enel nel 2018 lancia il suo primo prodotto *green bond* (a onore del vero un anno prima era stato lanciato un prodotto analogo ma con caratteristiche remunerative diverse) per un valore di 1,25 miliardi di euro, con scadenza a Settembre 2026. All'investitore sarebbe stato riconosciuto un tasso fisso dell'1,125% a fronte di un prezzo di emissione del 99,184%, significando quindi un rendimento effettivo a scadenza dell'1,225% (Il Sole 24 Ore, 18 Gennaio 2018).

Tuttavia, riveste maggiore interesse per il presente lavoro il prodotto proposto da Enel l'anno successivo, precisamente nel mese di Ottobre 2019. Si tratta di bond, emessi sul mercato europeo, denominati *general corporate purpose SDG linked bond*, che legano il rendimento al raggiungimento di specifici obiettivi fissati al momento dell'emissione.

Le caratteristiche ricalcano quindi quelle dei SIB. In particolare, Enel ha proposto al mercato due SDG (SDG 7 e SDG 13) per un controvalore totale di 2,5 miliardi di euro, così distribuiti: 2 miliardi destinati al primo bond SDG 7, dei quali il primo miliardo è relativo a un bond a tasso fisso nullo con un rendimento effettivo a scadenza dello 0,189%, scadenza 17 giugno 2024, mentre il secondo miliardo destinato ad un altro bond a tasso fisso dello 0,375% e quindi

con un rendimento effettivo a scadenza dello 0,474% considerato il prezzo di emissione, scadenza 17 giugno 2027.

In entrambi i casi si è adottata la medesima tecnica: se non fossero ottenuti i parametri ad un certo periodo dall'emissione, il tasso sarebbe cresciuto dato il maggior rischio. I restanti 500 milioni sono destinati al bond SDG 13 con tasso fisso dell'1,125% e scadenza 17 ottobre 2034. Per entrambi i bond SDG, Enel identificò i target da raggiungere per poter, di conseguenza, remunerare gli investitori: SDG 7 aveva l'obiettivo di aumentare la capacità installata di fonti rinnovabili al 55% (era al 46% nel momento in cui venne emesso il Social Impact Bond), mentre per SDG 13 l'obiettivo era quello di ridurre le emissioni dirette di gas ad effetto serra fino alla cifra, o inferiore, di 125 grammi di CO₂ per kWh (al momento del lancio era a 369 grammi per kWh).

Non essendo giunti a scadenza, non è possibile ancora stabilire se siano o meno stati raggiunti i risultati auspicati. Tuttavia, secondo alcune stime preliminari, gli obiettivi prefissati dovrebbero essere ampiamente raggiunti. Comunque sia, entrambi i prodotti hanno registrato un notevole interesse da parte degli investitori: infatti al momento del lancio questi due progetti collezionarono una domanda pari a circa 10 miliardi di euro, ossia circa 4 volte superiore al quantitativo messo a disposizione dalla società (Soldionline.it, 09 Marzo 2020).

Enel, a fronte di questo successo, ha reputato essenziale la continua informazione e trasparenza con gli investitori. In particolare, ENEL si è impegnata a stilare, annualmente, il *Green Bond Report*, un documento corposo, dettagliato ed esauriente che riporta la destinazione dei capitali raccolti, i risultati ottenuti e le proiezioni future, e, non ultimo per importanza, le aree geografiche alle quali vengono destinati i fondi raccolti e i criteri di selezione dei progetti di investimento. Oltre a questo, in prefazione vengono sempre ricordati i criteri ESG che contraddistinguono la mission aziendale e i progetti per gli anni futuri (Green Bond Report, 08 Aprile 2020).

Dall'ultima versione disponibile del *Green Bond Report* si ricava l'intenzione di Enel di investire primariamente sulla decarbonizzazione ed elettrificazione delle fonti di energia, contribuendo così all'obiettivo, fissato in sede europea, di giungere ad un azzeramento delle emissioni nette di CO₂ entro il 2050.

Capitolo 3

“Social Investing” e COVID-19

Come è noto, nel 2020 l'economia mondiale è stata colpita dagli effetti generati dalla pandemia da Covid-19 e dalle conseguenti misure adottate per contenerne la diffusione. Scopo di questo Capitolo è capire se, all'interno di una crisi economica generalizzata, gli investimenti finanziari con contenuti “sociali” abbiano o meno manifestato una maggiore resilienza rispetto a quelli più “tradizionali”. Per i limiti di questo lavoro, non ci proponiamo di fornire una risposta esauriente a questa domanda, ma solo di raccogliere qualche indizio ed offrire al lettore qualche spunto di riflessione.

3.1 Una crisi con diverse facce

La crisi innescata dalla pandemia, pur avendo una dimensione globale, non ha colpito in egual misura tutti i comparti produttivi: alcuni di essi, in effetti, hanno addirittura ricavato benefici. Le diverse performance dei titoli azionari, e dei fondi, potrebbero quindi riflettere, e certamente riflettono anche queste asimmetrie. Tuttavia, alcuni elementi portano a ritenere che le differenze osservate possano avere altre spiegazioni.

In particolare, alcuni fondi che vantano attenzioni “sostenibili” pare abbiano risposto meglio. Senza alcuna pretesa di esaustività, nel proseguo del capitolo presenteremo alcune analisi reperibili in uno dei siti disponibili di consulenza finanziaria: Quantalys.

3.2 Quali titoli sembrano più resilienti

Vale la pena riportare le parole di Hermes⁶, una nota società di investment management, che sottolinea la lieve, ma rilevante, distinzione tra singoli investimenti ESG e *Impact Investing*: “L'Impact Investing va oltre l'investimento nelle aziende, nelle organizzazioni e nei fondi, con l'espresso proposito di creare un impatto sociale e ambientale positivo. Mentre l'investimento

⁶ Hermes è un leader mondiale in ambito di investimento attivo e responsabile. Il marchio Federated Hermes è stato lanciato nel 2020, quando la società si è quotata alla borsa di New York. Questo gruppo offre vari servizi a livello mondiale finalizzati a coinvolgere le aziende su questioni strategiche e di sostenibilità per promuovere la performance a lungo termine degli investitori e gli interessi fiduciari.

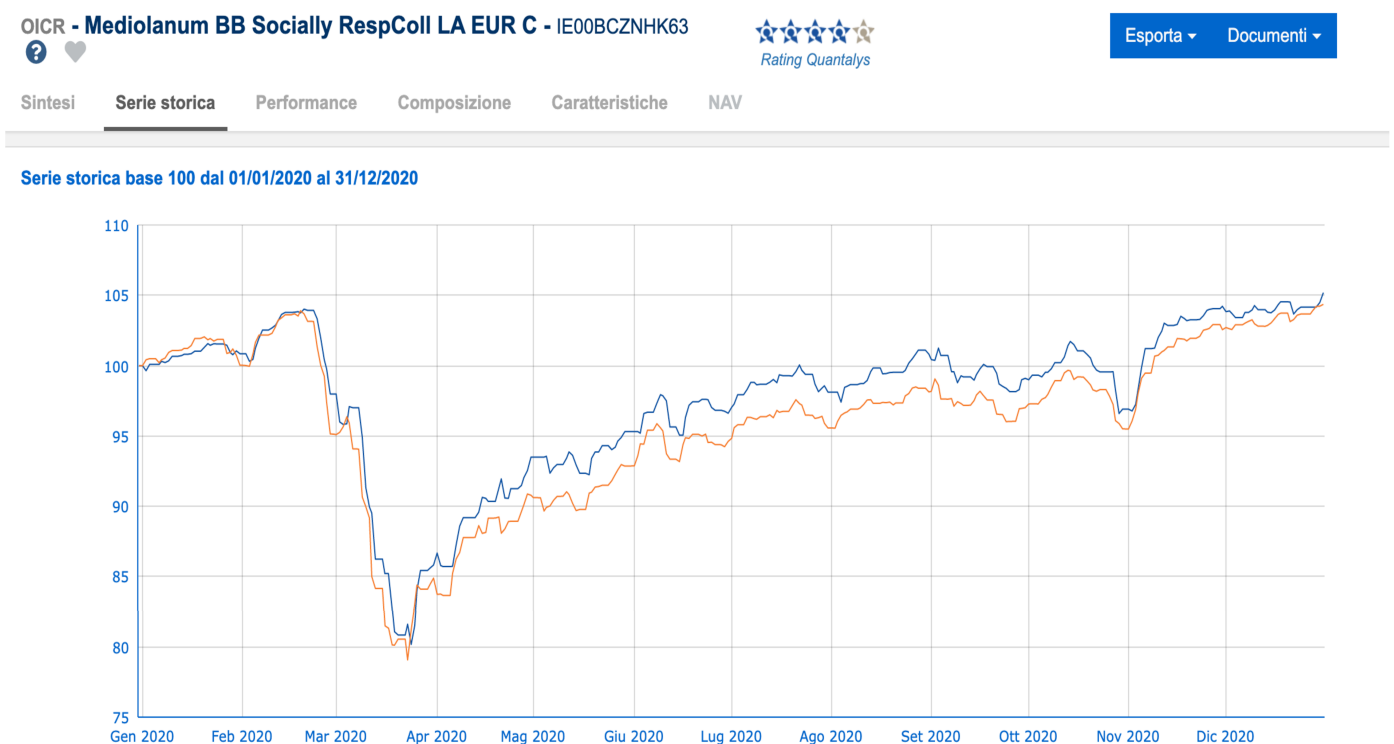
ESG analizza i fattori di sostenibilità al fine di comprendere i loro effetti sui ritorni degli investimenti, le strategie Impact Investing danno priorità all’impatto sociale e ambientale quale specifico obiettivo dell’investimento, insieme ai ritorni.” (Hermes, 2018).

Si capisce quindi che parlare di *Impact Investing* significa descrivere una operazione più complessa, finalizzata a dare più attenzione al risultato che si otterrà sull’ambiente e sulla società, ponendo in secondo luogo i seppur riconosciuti ritorni finanziari; per contro, i singoli investimenti ESG si focalizzano sull’analizzare i risultati sociali necessari, da raggiungere al fine di garantire il ritorno economico all’investitore. Sono entrambe strategie che pongono il loro focus sulla sostenibilità e su criteri di benessere sociale, ma puntano a raggiungere l’obiettivo con modalità differenti.

Fatta questa doverosa precisazione, si può portare un esempio che pone in relazione un singolo fondo di investimento ESG (questa sigla indica che il fondo in questione pone attenzione alle tematiche sostenibili e sociali) con un fondo della stessa categoria ma non di tipologia ESG. In [Figura 7](#) viene riportato il trend storico dell’ultimo periodo di un fondo ESG (per l’esattezza è il fondo Mediolanum Socially Resp. Coll.) e in [Figura 8](#) viene descritta la sua struttura e le caratteristiche. Allo stesso modo in [Figura 9](#) e [Figura 10](#) vengono fornite le stesse informazioni per un altro fondo non ESG (precisamente il fondo M.B.B. Dynamic Int. Value).

Sono stati deliberatamente scelti, per effettuare il confronto, due fondi appartenenti alla stessa macrocategoria. Pertanto, almeno in prima battuta, si può ritenere che lo shock di mercato che ha subito il primo, a causa della pandemia, lo abbia subito anche il secondo.

Figura 7 e Figura 8 – Socially Resp. Coll.



Obiettivo di gestione ⓘ

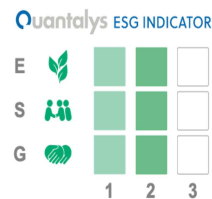
L'obiettivo di investimento del Comparto Socially Responsible Collection consiste nel conseguire l' apprezzamento di capitale con una prospettiva di investimento a lungo termine.

Strategia di gestione

Il Comparto cercherà di conseguire il suo obiettivo principalmente tramite investimenti in o tramite l'esposizione su base globale (anche nei mercati emergenti) ad un portafoglio diversificato di azioni, titoli correlati ad azioni e titoli a reddito fisso, quotati o negoziati su qualsiasi Mercato Riconosciuto in tutto il mondo. Nel perseguire il suo obiettivo d'investimento, l'Investment Manager selezionerà principalmente investimenti (soprattutto organismi di investimento collettivo) che ritiene genereranno un'esposizione a società con strategie di gestione nelle quali si contempla la responsabilità verso la società e lo sviluppo sostenibile e che, in aggiunta agli obiettivi economici e finanziari, integrano con i migliori risultati i fattori ambientali, sociali e di buon governo nelle proprie strategie di gestione.

Valutazione ESG

Valutazione globale del fondo



Intensità

Il fondo ha un'intensità media in quanto i criteri extra finanziari (ESG), nelle scelte di investimento del gestore, sono prioritari rispetto ai criteri finanziari.

Aree

Il fondo è un fondo ESG Global senza un'area di specializzazione particolare.

Fonte: Quantalys.it

Figura 9 e Figura 10 – M.B.B. Dynamic Int. Value

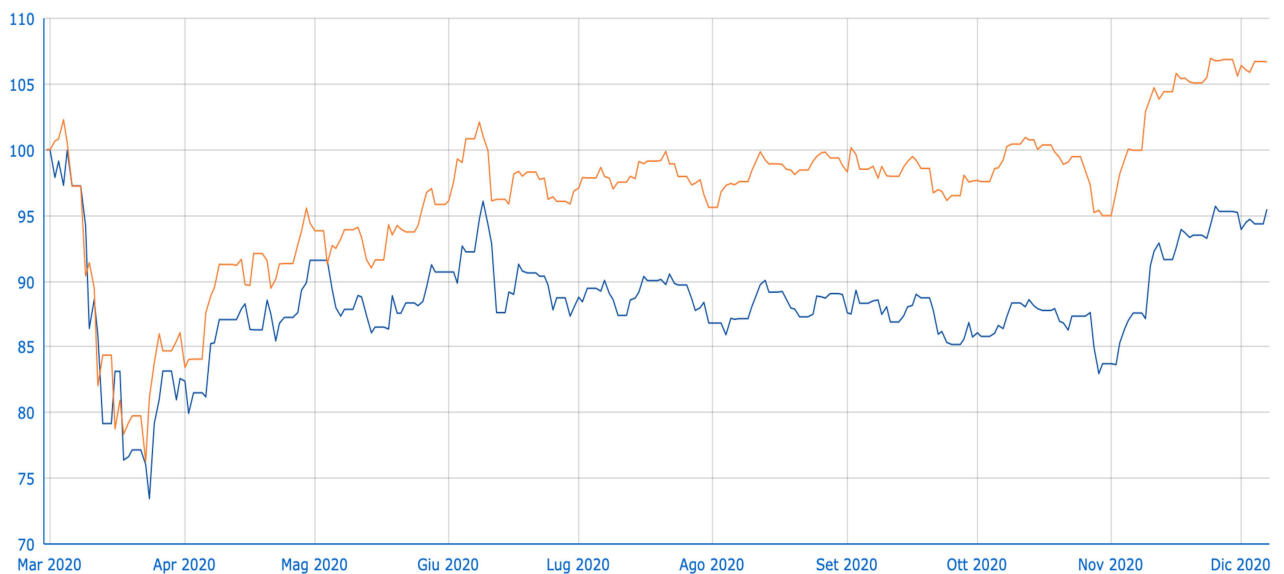
OICR - M.B.B. Dyn. Int. Value Opp. LA EUR Acc - IE00BYZ2Y955 ⓘ






Esporta ▾ Documenti ▾

Sintesi **Serie storica** Performance Composizione Caratteristiche NAV

Serie storica base 100 dal 01/03/2020 al 07/12/2020



Categoria Quantalys 	Azionario globale Value
Descrizione della categoria 	I fondi di questa categoria investono in azioni di tutto il mondo e privilegiano lo stile di gestione Value (è specificato nel loro prospetto), ovvero una strategia di investimento che seleziona azioni di società solide, con buoni fondamentali e che garantiscono elevati dividendi.
Obiettivo di gestione 	L'obiettivo del Comparto consiste nel conseguire una crescita del capitale nel lungo periodo. Il Comparto investe principalmente in azioni (titoli azionari quotati) e strumenti di natura azionaria su scala globale.
Strategia di gestione	Si utilizza un approccio orientato al valore (c.d. "value") nella selezione dei titoli laddove venga effettuata un'analisi fondamentale per identificare i titoli il cui valore attuale di mercato sia inferiore al potenziale valore effettivo stimato dal Gestore degli investimenti. L'Investment Manager ha la flessibilità di modificare in qualsiasi momento l'allocazione delle attività del Comparto (% del portafoglio investita in titoli azionari/SFD, ecc.) e ha la facoltà di selezionare in modo discrezionale gli investimenti all'interno di ciascuna classe di attività.

Valutazione ESG

Intensità Il fondo non integra i criteri extra-finanziari (ESG) nel suo processo di investimento.

Fonte: Quantalys.it

Analizzando i grafici e le annesse informazioni si può notare come per entrambi i fondi, inevitabilmente la pandemia abbia determinato un calo del valore. Tuttavia, il fondo ESG ha subito una riduzione di valore inferiore e, soprattutto, ha registrato prima una ripresa più sostenuta. Il che porta a ritenere che i fondi ESG potrebbero essere più resilienti nei confronti di crisi o shock del mercato. Tutto ciò in qualche modo smentisce la tesi tradizionale secondo cui gli investimenti “responsabili” implicherebbero, necessariamente, una sorta di trade-off tra redditività e responsabilità sociale. In effetti, vari studi hanno evidenziato che, soprattutto laddove si adotti una prospettiva di medio-lungo periodo, gli investimenti in attività che pongono al centro i criteri ESG si rivelano, spesso, più convenienti in termini di combinazione rischio-rendimento.

Questo potrebbe essere spiegato dal fatto che le attività che pongono, seriamente, al centro criteri ESG, di fatto incorporano istanze, sempre più diffuse nelle nostre società, che inevitabilmente influenzano le performance economico-finanziarie delle imprese.

3.3 Integrazione della “nuova finanza” nell’investimento

Ritornando al tema principale di questo elaborato, è opportuno tuttavia sottolineare che sarebbe illusorio pensare che i nuovi “prodotti” finanziari legati al concetto di *Impact Investing* possano diventare preponderanti e sostituire quelli tradizionali.

Evidentemente non è così, per varie ragioni, incluso il fatto che questi nuovi prodotti non sono immuni da criticità, quali, ad esempio, la *soggettività della valutazione dei risultati*. Al momento, infatti, mancano ancora linee guida, robuste e condivise, in grado di consentire una adeguata valutazione dei risultati sociali e ambientali che questi investimenti si prefiggono di raggiungere.

È quindi certamente auspicabile una *generalizzazione delle metriche di misurazione*. Il rischio, infatti, è di avere “una valutazione pensata come parte di un processo persuasivo, promozionale, auto affermativo di specifiche organizzazioni che, per finalità di comunicazione pubblica o aderendo ad una richiesta di un finanziatore, avviano iniziative di valutazione con il più o meno esplicito intento di confermare e mostrare agli stakeholder la bontà del proprio operato” (Marocchi, 2020).

Al riguardo, vale la pena riportare quanto esposto in un documento di *Impresa Sociale* (un documento redatto ad Aprile 2020 trattante nello specifico l'importanza e le criticità delle valutazioni dei progetti di investimento sostenibili, avvalendosi di comitati tecnici e scientifici). Relativamente alla critica nei confronti della valutazione, il documento così si esprime: “Si valuta, ma non si ottengono risultati circa il “cosa funziona” e il “cosa non funziona” tali da contribuire ad indirizzarci per il meglio. E generalmente non si tratta di “sordità” del decisore rispetto contenuti pur pregnanti delle valutazioni: è proprio la valutazione ad essere povera di contenuti.... Le argomentazioni introdotte non portano certo ad argomentare l'inutilità o la non auspicabilità della valutazione, quanto a sostenere l'opportunità di collocarla entro un sistema di pensiero diverso, teso al cambiamento e al miglioramento anziché alla comunicazione pubblica...” (Marocchi, 2020).

Considerazioni Finali

Nelle pagine precedenti abbiamo documentato lo sviluppo, durante gli ultimi decenni, di una nuova area finanziaria. Parallelamente all'idea di investimento già esistente dal 1700 con le prime Borse nazionali, si sta ultimamente dando spazio ad una tipologia di investimento basata su criteri di sostenibilità e attenzione al benessere sociale.

Abbiamo visto esempi di grandi multinazionali, come il caso ENEL trattato in questo elaborato, che danno fiducia assoluta a questa nuova idea di investimento, addirittura ne fanno il loro criterio primario per l'operato attuale e dei prossimi anni. Da qui si può dedurre che, se questo argomento fosse solo illusione e non realmente una potenzialità, non vi sarebbero tutte queste multinazionali pronte a dargli fiducia e a pubblicizzare il loro impegno verso questa strada attenta al sociale.

Va detto che, di pari passo, si trovano varie fonti illustri che testimoniano e definiscono i vari problemi che può creare una unicità di investimenti di questo tipo. Sin da quando si iniziò a parlare di *Impact Investing*, circa dal 2007, molti studiosi si palesarono scettici in merito, sottolineando come fosse problematico il riscontro effettivo dei risultati sociali e ambientali posti come obiettivo. La paura stava nel fatto che difficilmente, vista la tipologia di obiettivi che questi investimenti perseguivano, si sarebbe potuto quantificare il risultato.

Preme sottolineare come né i Social Impact Bond, né, più in generale, l'Impact Investing, possono essere intesi come soluzioni definitive e ideali, specie se considerati in modo isolato. Una unicità di tale tipologia di prodotti sostenibili porterebbe ad un problema legato alla totalità del rischio del proprio investimento, dipendente quindi dalle criticità sopraelencate di tali prodotti.

Una più corretta lettura consiste nel vedere questi prodotti "sostenibili" come *complementari* rispetto a forme di investimento più tradizionali. Il fine migliore dell'*Impact Investing* sta proprio nel principio di *diversificazione di investimento*, ovvero prodotti che affiancano altri investimenti di differenti tipologie.

Analizzando nello specifico i Social Impact Bond, questi possono essere attuati, ad esempio, come alternative ai progetti di investimento pubblici finora avviati. Una nuova opzione che, se ben progettata e gestita, permette di autofinanziarsi quasi totalmente e generare risultati sia da una che dall'altra parte: gli *investitori* con il ritorno del tasso prefissato in aggiunta al capitale

investito; il lavoro che viene affidato ad una *società di servizi* e per il quale viene pagata; l'*ente pubblico* con un minore esborso dalle sue casse; infine, ultimo ma sicuramente al primo posto per rilevanza, il risultato sociale per il quale è stato avviato l'intero progetto, del quale godrà la collettività o la popolazione alla quale è destinato. Potrebbe essere, quindi, una risposta al continuo crescere del debito pubblico dei vari paesi, e garantire un futuro migliore, sia per i risultati ottenuti che per una minore pressione debitoria, alla nostra e alle prossime generazioni.

Nonostante si possano trovare fonti di informazione sia a favore che contro l'*Impact Investing* e i prodotti ad esso connessi, sembrerebbe logico promuovere l'utilizzo di questa via alternativa di investimento. Oltre che per un fine morale lodevole, sono prodotti in grado di produrre comunque dei risultati economici positivi, quindi anche gli investitori attenti all'aspetto finanziario verranno soddisfatti. L'altra faccia della medaglia, ugualmente degna di nota, consiste nel fare attenzione a tutti i presupposti necessari per un progetto di tale tipologia. Un SIB non sarebbe opportuno nel caso in cui non vi fosse una sostanziale fiducia verso l'ente pubblico e la sua completa solvibilità. Se dovesse esservi sfiducia, pochi investitori sarebbero disposti a credere nel progetto e risulterebbe un mero spreco di risorse.

Risulta necessario e importante aprire la finanza a questi nuovi settori, meritevoli di considerazione, ma sempre con attenzione e parsimonia, in quanto come tutti i prodotti di investimento hanno possibili problematiche e rischi legati a determinate situazioni. Pertanto, vanno valutati sempre in maniera *complementare* ad altre tipologie, in quanto non potrebbe esistere un mondo ideale nel quale il settore degli investimenti fosse composto da solo *finanza sostenibile*.

Riferimenti bibliografici

ALFONSO DAL GIUDICE, 2015. *I SOCIAL IMPACT BOND* [online]. Franco Angeli, 2015
Disponibile su: < https://www.francoangeli.it/Area_PDFDemo/365.1108_demo.pdf > [data accesso: 20/12/2020].

ALTIS, 2020. *SIB e Pubblica Amministrazione: la finanza sostenibile a supporto delle partnership pubblico-privato* [online]. Altis.unicatt.it
Disponibile su: < <https://altis.unicatt.it/altis-2020-sib-e-pubblica-amministrazione-la-finanza-sostenibile-a-supporto-delle-partnership-pubblico> > [data accesso: 15/11/2020].

ANTONIO PEZZUTO, 2020. *I social impact bond: un nuovo strumento di finanza a impatto sociale* [online]. Tidona.com, 16 Gennaio 2020
Disponibile su: < <https://www.tidona.com/i-social-impact-bond-un-nuovo-strumento-di-finanza-a-impatto-sociale/> > [data accesso: 28/11/2020].

BORSA ITALIANA, 2019. *Italian Sustainability Day 2019* [online]. BorsaItaliana.it
Disponibile su: < <https://www.borsaitaliana.it/notizie/finanza-sostenibile/eventi/italian-sustainability-day-2019.htm> > [data accesso: 15/12/2020].

EDOARDO BLOSI, 2020. *La tecnologia è responsabile*. Bluerating, Novembre, 34-36.

EDOARDO BLOSI, 2020. *Un impulso al cambiamento*. Bluerating, Novembre, 60-61.

EDOARDO FRAGNANI, 2020. *Enel, i conti dell'esercizio 2019. Dividendo 2020 di 0,328 euro* [online]. Soldionline.it, 19 Marzo 2020

Disponibile su: < <https://www.soldionline.it/notizie/azioni-italia/conti-enel-bilancio-2019> > [data accesso: 11/01/2020].

ENEL, 2005. *ENEL: AL VIA LA NUOVA ORGANIZZAZIONE. NASCE LA DIVISIONE INTERNAZIONALE* [online]. Corporate.enel.it, 25 Novembre 2005

Disponibile su: < <https://corporate.enel.it/it/media/press/d/2005/11/enel-al-via-la-nuova-organizzazione-nasce-la-divisione-internazionale> > [data accesso: 13/01/2020].

ENEL, 2018. *Comunicazione ai clienti di Enel Energia e di Enel X Italia* [online]. Corporate.enel.it, 30 Marzo 2018

Disponibile su: < <https://corporate.enel.it/it/media/news/d/2018/03/comunicazione-ai-clienti-di-enel-energia-e-di-enel-x-italia> > [data accesso: 11/01/2020].

ENEL, 2019. *ENEL COLLOCA CON SUCCESSO IL SUO PRIMO "GENERAL PURPOSE SDG LINKED BOND" SUL MERCATO EUROPEO, CON EMISSIONE MULTITRANCHE DA 2,5 MILIARDI DI EURO* [online]. Enel.com, 10 Ottobre 2019

Disponibile su: < <https://www.enel.com/content/dam/enel-common/press/it/2019-Ottobre/EURO%20SDG%20Bond.pdf> > [data accesso: 13/01/2020].

ENEL, 2020. *Enel, utile netto ordinario +9% nei primi nove mesi del 2020, guidato da solida performance operativa e finanziaria* [online]. Enel.com, 05 Novembre 2020

Disponibile su: < <https://www.enel.com/it/media/esplora/ricerca-comunicati-stampa/press/2020/11/enel-utile-netto-ordinario-9-nei-primi-nove-mesi-del-2020-guidato-da-solida-performance-operativa-e-finanziaria> > [data accesso: 11/01/2020].

ENEL, 2020. *Green Bond Report 2019* [online]. Enel.com, 08 Aprile 2020

Disponibile su: < https://www.enel.com/content/dam/enel-com/documenti/investitori/sostenibilita/2019/green-bond-report-2019_it.pdf > [data accesso: 13/01/2020].

ENEL, 2020. *LA VISION AL 2030 DI ENEL NEL PIANO STRATEGICO 2021–2023: UN DECENNIO DI OPPORTUNITÀ* [online]. Enel.com, 24 Novembre 2020

Disponibile su: < <https://www.enel.com/content/dam/enel-common/press/it/2020-Novembre/CS-Enel-Piano-strategico-2021-2023.pdf> > [data accesso: 13/01/2020].

ENEL, 2020. *Protezione ambientale: la policy di Enel* [online]. Corporate.enel.it

Disponibile su: < <https://corporate.enel.it/it/azienda/politica-ambientale-enel> > [data accesso: 11/01/2020].

ETICA NEWS, 2019. *Enel lancia il primo Sdg bond europeo* [online]. Eticanews.it, 14 Ottobre 2019

Disponibile su: < <https://www.eticanews.it/in-breve/enel-lancia-il-primo-sdg-bond-europeo/> > [data accesso: 28/12/2020]

ETICA NEWS, 2020. *Sycamore, fondo Sri su “tre dimensioni” del tech responsabile* [online]. Eticanews.it, 27 Ottobre 2020

Disponibile su: < <https://www.eticanews.it/in-breve/sycamore-am-nuovo-fondo-sri-focalizzato-sulle-tre-dimensioni-del-tech-responsabile/> > [data accesso: 28/12/2020].

FONDAZIONE CARIPLO, 2013. *I SOCIAL IMPACT BOND* [online]. FondazioneCariplo.it

Disponibile su: < https://www.fondazionecariplo.it/static/upload/qua/qua_sib1/qua_sib1.pdf > [data accesso: 28/11/2020].

FORUM PER LA FINANZA SOSTENIBILE, 2018. *Impact Investing: la finanza a supporto dell'impatto socio-ambientale* [online], 12

Disponibile su: < <https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2017/12/manuale-impact-investing-WEB.pdf> > [data accesso: 20/12/2020].

FORUM PER LA FINANZA SOSTENIBILE, 2020. *Settimana SRI 2020* [online].

Disponibile su: < <https://www.settimanasri.it/> > [data accesso: 20/12/2020].

GAETANO MEGALE, 2020. *Sostenibilità solo di facciata*. Bluerating, Marzo, 60.

GIANFRANCO MAROCCHI, 2020. *Per una analisi critica della valutazione* [online].

Impresa Sociale, 46

Disponibile su: < <https://www.compagniadisanpaolo.it/wp-content/uploads/ImpresaSociale-2020-04.pdf#page=46> > [data accesso: 28/12/2020].

GIIN, 2020. *COSA C'È DA SAPERE SULL'IMPACT INVESTING* [online]. Thegiin.org

Disponibile su: < <https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/#what-is-impact-investing> > [data accesso: 10/12/2020].

GIIN, 2020. *Impact Investing* [online]. Thegiin.org

Disponibile su: < <https://thegiin.org/impact-investing/> > [data accesso: 10/12/2020].

GIIN, 2020. *Indagine annuale sugli investitori di impatto 2020* [online]. Thegiin.org

Disponibile su: < <https://thegiin.org/research/publication/impinv-survey-2020> > [data accesso: 10/12/2020].

GIULIO PASI, 2015. *Il realismo dell'innovatore: a Napoli il primo social impact bond tutto italiano* [online]. Secondo Welfare, 04 Maggio 2015

Disponibile su: < <https://www.secondowelfare.it/privati/finanza-sociale/a-napoli-il-primo-social-impact-bond-tutto-italiano.html#:~:text=Il%20primo%20tentativo%20ha%20come,il%20grave%20problema%20dei%20rifiuti.&text=La%20prima%20esperienza%20di%20social,carcere%20di%20Pete> > [data accesso: 28/11/2020].

HERMES, 2018. *GUIDA ALL'IMPACT INVESTING* [online]. Hermes-investment.com, 5
Disponibile su: < https://www.hermes-investment.com/it/wp-content/uploads/2018/10/guide-to-impact-investing_italian_v5.pdf > [data accesso: 26/12/2020].

HERMES, 2020. *Vie di ripresa dalla crisi del coronavirus* [online]. Hermes-investment.com, 28 Aprile 2020
Disponibile su: < <https://www.hermes-investment.com/podcast/fixed-income/roads-recovery-coronavirus-crisis/> > [data accesso: 26/12/2020].

HILARY DI LERNIA, 2020. *Prepararsi a un futuro green*. Bluerating, Ottobre, 70.

HILARY DI LERNIA, 2020. *Sostenibilità con solide basi*. Bluerating, Ottobre, 74.

JOSEPH STIGLITZ, 2019. *È ora di ritirare metriche come il PIL. Non misurano tutto ciò che conta* [online]. The Guardian, Novembre 2019
Disponibile su: < <https://www.theguardian.com/commentisfree/2019/nov/24/metrics-gdp-economic-performance-social-progress> > [data accesso: 30/12/2020].

MANUELA SPERANDEO, 2020. *Vincenti con la sostenibilità*. Bluerating, Novembre, 64.

QUANTALYS. *Mediolanum BB Socially Resp. Coll LA EUR* [online]

Disponibile su: < <https://www.quantalys.it/Fonds/129004> >.

QUANTALYS. *M.B.B. Dyn. Int. Value Opp. LA EUR* [online]

Disponibile su: < <https://www.quantalys.it/Fonds/417398> >.

REDAZIONE ANSA, 2018. *Enel colloca nuovo green bond per 1,25 miliardi* [online]. Ansa.it, 09 Gennaio 2018

Disponibile su:

< https://www.ansa.it/canale_ambiente/notizie/green_economy/2018/01/09/enel-nuovo-green-bond-per-125-miliardi_20aed668-a4a5-42fd-afc6-6dd768e0a95e.html > [data accesso: 11/01/2020].

REDAZIONE SOLDIONLINE, 2020. *Enel: quando anche i bond sono sostenibili* [online]. Soldionline.it, 09 Marzo 2020

Disponibile su: < <https://www.soldionline.it/notizie/azioni-italia/enel-bond-sostenibili-finanza> > [data accesso: 11/01/2020].

SOCIAL FINANCE, 2020. *SIB Database* [online]. Socialfinance.org

Disponibile su: < <https://sibdatabase.socialfinance.org.uk/> > [data accesso: 20/01/2020].

STRATEGIA BORSA, 2020. *Analisi della quotazione delle azioni Enel* [online]. Strategia-borsa.it

Disponibile su: < <https://www.strategia-borsa.it/azioni-enel.html#:~:text=Storia%20del%20gruppo%20Enel&text=Nel%201992%20l'ente%20%C3%A8,per%20azioni%20diventando%20Enel%20S.p.A.&text=Sempre%20nel%201999%2C%20dopo%20la,di%2018%20miliardi%20di%20euro.> > [data accesso: 17/01/2020].

TELEBORSA, 2020. *A Francesco Starace (ENEL) il premio Manager Utility Energia 2019* [online]. La Repubblica, 29 aprile 2020

Disponibile su: <

https://finanza.repubblica.it/News/2020/04/29/a_francesco_starace_enel_il_premio_manager_utility_energia_2019-165/ > [data accesso: 28/12/2020].

TIM JACKSON, 2020. *L'economia deve ripartire pensando al benessere. Non alla crescita* [online]. Valori.it, 31 Marzo 2020

Disponibile su: < <https://valori.it/leconomia-deve-ripartire-pensando-al-benessere-non-alla-crescita/?fbclid=IwAR1Qfbi5YHNAcqp1EALib9d9S0ggekACfi07RC3pZPREAmvRBfiMnwjLtE> > [data accesso: 25/12/2020].

VERA FINANZA, 2020. *Impact Investing. Un modo alternativo di investire* [online]. Verafinanza.com, 22 Aprile 2020

Disponibile su: < <https://www.veraфинanza.com/impact-investing-un-modo-alternativo-di-investire/> > [data accesso: 26/12/2020].

VERA FINANZA, 2020. *Social Impact Bond: lo strumento finanziario ad impatto sociale* [online]. Verafinanza.com, 13 Maggio 2020

Disponibile su: < <https://www.veraфинanza.com/social-impact-bond-lo-strumento-finanziario-ad-impatto-sociale/> > [data accesso: 20/12/2020].

VITALIANO D'ANGERIO, 2015. *Se il primo social impact bond (Sib) lo fanno a Scampia (Napoli)...* [online]. Il Sole 24 Ore, 28 Gennaio 2015

Disponibile su: < <https://vitalianodangerio.blog.ilsole24ore.com/2015/01/28/se-il-primo-social-impact-bond-sib-lo-fanno-a-scampia-napoli/> > [data accesso: 28/11/2020].

WIKIPEDIA. *Enel* [online]. Wikipedia.org

Disponibile su: < <https://it.wikipedia.org/wiki/Enel> > [data accesso: 29/11/2020].

WIKIPEDIA. *Impact investing* [online]. Wikipedia.org

Disponibile su: < https://en.wikipedia.org/wiki/Impact_investing > [data accesso: 10/11/2020].

WIKIPEDIA. *Social impact bond* [online]. Wikipedia.org

Disponibile su: < https://it.wikipedia.org/wiki/Social_impact_bond > [data accesso: 10/11/2020].