



Bond sostenibili, il bollino verde regala ai rendimenti 16 punti base

Lo studio Banca d'Italia

In periodi di forte incertezza climatica il meccanismo di *pricing* si rafforza

Ma la corsa alle emissioni degli anni scorsi sembra essersi in parte arrestata

Maximilian Cellino

È un verde di una tonalità più tenue quello dei bond legati alle tematiche ambientali. La corsa alle emissioni degli anni scorsi sembra infatti essersi in parte arrestata e il mercato attraversa una prolungata fase di assestamento - su scala globale, in Europa e anche in Italia - mentre il premio concesso in fase di collocamento a questo genere di strumenti rispetto alle obbligazioni tradizionali va progressivamente assottigliandosi. Il *greenium* resta tuttavia un fattore chiave da considerare, perché l'ipotesi di un ritorno del suo valore ai livelli che si vedevano fino a qualche tempo fa potrebbe rappresentare di nuovo un'attrattiva per i Governi e soprattutto per le società che ricorrono a finanziamenti simili. È quindi ancora importante studiare le motivazioni principali che stanno dietro alla formazione del premio tributato ai *green bond*, oltre che le modalità e la misura con cui vanno a condizionare prezzi e rendimenti dei titoli sul mercato primario. Lo studio «Indicatori ambientali e valutazione delle obbligazioni ver-

di» pubblicato ieri dalla Banca d'Italia all'interno della collana «Questioni di Economia e Finanza» fornisce a tale scopo una valida base di partenza. Analizzando un ampio campione di obbligazioni *green* (2.589, con esclusione dei *sustainability-linked bond*) e convenzionali (12.103) dalle caratteristiche comparabili per rating, scadenza, valuta, settore ed emesse a livello globale tra gennaio 2014 e ottobre 2023, i curatori della ricerca Fabio Fornari, Daniele Pianeselli e Andrea Zaghini arrivano a scomporre il differenziale di rendimento negativo riscontrato al momento del collocamento in due differenti fattori: il premio per la sola etichetta «verde» (*pure label effect*) e la performance ambientale dell'emittente (*E-score*). L'analisi mostra come la semplice presenza della parola *green* a fianco di un titolo obbligazionario comporti un vantaggio in fase di emissione quantificabile in circa 16 punti base, indipendentemente dal fatto che l'azienda sia efficacemente impegnata in politiche legate al sostegno ambientale. Questa componente funziona in pratica da incentivo per chiunque, ed è accessibile anche a imprese che non vantano prestazioni eccellenti in tale ambito. Quest'ultima possono infatti «ottenere un vantaggio in termini di prezzo quando emettono un *green bond* - sottolineano gli economisti della Banca d'Italia - a condizione che il progetto verde sottostante sia convincente». A questi si aggiungono poi i miglioramenti legati all'effettivo utilizzo dei proventi ottenuti attraverso il ricorso al mercato dei capitali in iniziative legate alla sostenibilità. Gli investitori tendono infatti a premia-



I benefici.
La parola *green* a fianco di un titolo obbligazionario comporta un vantaggio in fase di emissione

re la trasparenza e l'eccellenza e il *greenium* aumenta significativamente in base all'identità climatica di chi emette il titolo. La sola disponibilità pubblica di un punteggio ambientale (il cosiddetto *E-score*) contribuisce per esempio ad aumentare il premio fino a circa 27 punti base. Questo valore rappresenta tuttavia una media fra quanti, appartenenti alla parte alta della classifica, possono addirittura raddoppiare e raggiungere circa 33 punti base e le aziende che invece stazionano nelle zone basse, alle quali non viene solitamente attribuito in termini di rendimenti uno sconto aggiuntivo oltre a quello dell'etichetta. Gli operatori sui mercati sottolineano da più parti come negli ultimi anni il *greenium* non sia in realtà più quello di una volta. Il premio riservato alle emissioni Esg si sta infatti

prosciugando poco a poco per una serie di ragioni. Fra queste la diffusione degli strumenti Esg, che soprattutto nel settore *utility* rappresentano ormai la quota maggiore dei corporate bond in circolazione, ma anche il contesto di mercato caratterizzato da spread molto compressi, che riduce ulteriormente gli sconti di rendimento realizzabili sul primario. Banca d'Italia sottolinea tuttavia come in periodi di forte incertezza climatica o stress ambientale, il meccanismo di *pricing* si rafforzi e tenda a verificarsi un'autentica «corsa al verde» in cui gli investitori, spinti dall'urgenza di «decarbonizzare» i propri portafogli, sono disposti a riconoscere uno sconto sul costo del finanziamento anche a società che hanno performance ambientali solo nella media. In quel caso il *greenium* per i migliori emittenti può salire anche fino a 44 punti base: un motivo in più per non sottovalutare i vantaggi dei titoli collegati alla sostenibilità, a maggior ragione in una fase di alta tensione sui mercati.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Ascopiave studia la cessione delle attività nelle rinnovabili

M&A

Il dossier è stato inviato a potenziali interessati come Agsm Aim e Enel

Carlo Festa
MILANO

Il dossier delle rinnovabili di Ascopiave è sul tavolo di alcune multiutility e di multinazionali dell'energia. Il gruppo Ascopiave si sta infatti preparando ad avviare la vendita del proprio portafoglio di energie rinnovabili, per focalizzare maggiori investimenti nell'area delle infrastrutture del gas naturale. Il gruppo energetico con sede a Treviso ha incaricato Equita, come advisor finanziario per gestire il processo. Contattata Ascopiave, risponde con un no comment alle indiscrezioni. Il dossier, secondo i rumors, è allo studio di alcuni gruppi come la multiutility Agsm Aim (con la nuova denominazione Magis), nata nel 2021 dalla fusione tra le aziende municipalizzate di Verona e Vicenza (Agsm Verona e Aim Vicenza). Anche Enel avrebbe ricevuto il teaser dell'operazione. Gli asset in vendita includono l'intero portafoglio di Ascopiave, nel Nord Italia e nel Sud del Paese, con una potenza di oltre 84 megawatt. Ascopiave è entrata nel settore delle energie rinnovabili attraverso alcune operazioni

di acquisizione e l'avvio di partnership per lo sviluppo di nuovi impianti di generazione. Nel dicembre del 2021 è stato acquisito un portafoglio di 6 impianti idroelettrici dal gruppo Eva in Lombardia e Piemonte. Successivamente, nel gennaio del 2022, è stata rilevata una partecipazione di controllo di Eusebio Energia (ora Asco Power), proprietaria di un portafoglio di 21 impianti idroelettrici in Lombardia e Veneto e di un impianto eolico in Campania. Allo stesso tempo, Ascopiave ha costituito una partnership con il gruppo Renco per lo sviluppo di nuovi impianti di generazione elettrica da fonti rinnovabili. A fine 2023 ha poi acquisito l'intero capitale della società veicolo dell'iniziativa (Asco Wind & Solar). Infine nel gennaio del 2024, è entrato in esercizio un parco eolico in Calabria realizzato da Asco Wind & Solar, mentre nel 2024 sono state acquisite le azioni di minoranza detenute da terzi in Asco Power. Complessivamente sono dunque 29 gli impianti attualmente in esercizio (di cui 19 in Veneto, 7 in Lombardia, 1 in Piemonte, 1 in Campania e 1 in Calabria) per una potenza installata di 84,1 megawatt. L'operazione sta entrando nel vivo a dimostrazione del fermento delle attività di M&A nel settore. La multiutility Iren per esempio ha incaricato Rothschild e Intesa Sanpaolo Imi di gestire la vendita del proprio portafoglio operativo di impianti solari ed eolici.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

INTESA SANPAOLO

VENDE

in MONTEFASCONI (VT) Piazzale Roma, 10
unità immobiliare posta ai piani terra e interrato precedentemente
utilizzata come agenzia bancaria;
il tutto per una superficie complessiva di c.a 342 mq. lordi.
Data-room dal 17 Marzo.
Scadenza invio offerte 07 Aprile 2026.
Per informazioni consultare il sito [proprietà.intesasnanpaolo.com](https://www.intesasnanpaolo.com)
oppure chiamare il numero 02/41278889

Intesa Sanpaolo S.p.A. Sede Legale: Piazza S. Carlo, 156 10121 Torino Sede Secondaria: Via Monte di Pietà, 8 20121 Milano Capitale Sociale Euro 10.368.870.930,08 Registro delle Imprese di Torino e Codice Fiscale 00799960158 Rappresentante del Gruppo IVA "Intesa Sanpaolo" Partita IVA 11991500015 (IT11991500015) N. Iscr. Albo Banche 5361 Codice ABI 3069,2 Aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi e al Fondo Nazionale di Garanzia. Capogruppo del gruppo bancario "Intesa Sanpaolo" iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari.

DIREZIONE GENERALE

segreteriadiresionesystem@ilssole24ore.com

24 ORE

System

AVVISO PUBBLICO

L'Autorità di Sistema Portuale ha bandito un avviso pubblico per la raccolta delle manifestazioni di interesse da parte dei soggetti idonei all'affidamento dell'incarico di segretario generale dell'Ente.

L'avviso non ha natura concorsuale e non prevede procedure selettive né graduatoria di merito. La raccolta delle manifestazioni di interesse è finalizzata esclusivamente ad acquisire elementi conoscitivi utili alla valutazione del Presidente ai fini della proposta di nomina.

È richiesto sia il possesso dei requisiti di ordine generale (cittadinanza italiana o europea; godimento dei diritti civili e politici; cause di inconfirmità e incompatibilità) che quello di una comprovata esperienza manageriale o qualificazione professionale nel settore disciplinato dalla legge 84/194.

I soggetti interessati sono invitati a trasmettere le manifestazioni di interesse esclusivamente a mezzo PEC all'indirizzo adsp@pec.portaltotirreno.it, entro e non oltre le ore 13.00 del 26 marzo.

Per maggiori informazioni sulle modalità di presentazione delle candidature si rimanda al sito dell'amministrazione trasparente, alla sottosezione "Bandi di concorso".

Smart24 Fisco Ai

La nuova Intelligenza Artificiale per il professionista del fisco!

smart24fisco.com

24Ai

24 ORE Professionale

Investire

FIP FONDO IMMOBILI PUBBLICI

COMUNICATO

Ai sottoscrittori del fondo alternativo chiuso di investimento immobiliare "FIP – Fondo Immobili Pubblici"

Si informa che il Consiglio di Amministrazione di Investire SGR S.p.A. in data 27 febbraio 2026 ha approvato:

- la Relazione di gestione 31 dicembre 2025 del Fondo "FIP – Fondo Immobili Pubblici". La Relazione è messa a disposizione dei sottoscrittori presso la sede della SGR e del Depositario.
- il valore della quota di classe A del fondo al 31 dicembre 2025, pari a € 55.213,581

A seguito dell'approvazione della Relazione di Gestione al 31 dicembre 2025, nell'interesse dei partecipanti ed in conformità a quanto stabilito dal Regolamento di gestione, Investire SGR S.p.A. distribuisce ai partecipanti del fondo "FIP - Fondo Immobili Pubblici":

- l'importo complessivo di € 25.188.340,00, a titolo di proventi, corrispondenti a € 1.895,00 per ogni quota di classe A, al lordo della ritenuta fiscale eventualmente applicabile.
- l'importo di € 13.730.636,00, a titolo di rimborso di capitale corrispondente ad € 1.033,00 per ogni quota di classe A.

Il pagamento dei proventi e dei rimborsi parziali pro-quota avverrà a partire dal 24 marzo 2026.

Investire SGR S.p.A. - Gruppo Banca Finnat Euramerica S.p.A. - Sede legale: Via Po 16a - 00198 Roma - Tel. 06 696291 Fax. 06 69629212 - info@investiresgr.it - investiresgr@pec.investiresgr.it - Iscritta all'Albo matricola 50 - Cap. Soc. Euro 14.770.000 iv - Iscr. Reg. Imp. Roma - CF e P.IVA 06931761008

www.fondoimmobilipubblici.it

L'esperto risponde

Più veloce. Sempre autorevole.

24 ORE

Professionale

Erg: fatturato e margini in crescita, utili 155 milioni

Energia

Merli: il management non è impegnato in trattative su possibili M&A

Raoul de Forcade

Il gruppo Erg ha chiuso il 2025 con un Ebitda a 540 milioni di euro, «in crescita - si legge nella relazione del cda - rispetto al 2024, seppur nella parte bassa del range di guidance». L'utile netto risulta, invece, in calo dell'11%, a 155 milioni rispetto ai 175 milioni del 2024; ha risentito dei «maggiori ammortamenti ed oneri finanziari». Inoltre, «nel 2025 i ricavi *adjusted* sono pari a 752 milioni, in aumento rispetto al 2024 (738 milioni), per effetto del pieno contributo della nuova capacità installata, progressivamente, tra il 2024 e il 2025, in gran parte compensato da una ventosità significativamente inferiore alle medie storiche in Europa e da uno scenario prezzi in riduzione a partire dal secondo semestre del 2025». Il cda, peraltro, ha confermato un dividendo di 1 euro per azione.

Per il 2026, Erg stima «un margine operativo lordo nell'intervallo compreso tra 520 e 590 milioni. Gli investimenti risultano in un range tra 330 e 380 milioni (235 milioni nel 2025) e includono principalmente la recente acquisizione in Uk e la costruzione dei parchi previsti in esercizio tra il 2026 e il 2027, rispettivamente per 45 megawatt e 77 megawatt di nuova capacità». L'operazione in Inghilterra, con l'acquisizione di 73 megawatt di eolico, è stata perfezionata contestualmente alla cessione di un impianto da 62 megawatt in Svezia. Decisioni che rientrano nell'obietti-

vo Erg di consolidare la presenza nei mercati strategici e di uscire da quelli *non core*.

«Chiodiamo il 2025 - afferma l'ad Paolo Merli - con un margine operativo lordo in leggera crescita rispetto al 2024 nonostante una ventosità eccezionalmente bassa, grazie al contributo della nuova capacità installata in Italia e all'estero. Il cda ha approvato le linee guida strategiche su cui lavoreremo nel corso del 2026, per definire al meglio il prossimo piano industriale quinquennale, che contiamo di presentare tra la fine di quest'anno e l'inizio del 2027, in attesa che si delinei meglio lo scenario di mercato

Il consiglio di amministrazione ha confermato un dividendo di 1 euro per azione

e regolatorio. Per il 2026 abbiamo priorità chiare: la costruzione di circa 230 megawatt e lo sviluppo di altri 700 megawatt, equamente suddivisi in progetti di repowering eolico e sistemi di accumulo».

Parlando con gli analisti, poi, Merli ha risposto a una domanda riguardo alle indiscrezioni su possibili operazioni straordinarie che potrebbero portare a un riassetto azionario della Erg, cui sarebbero interessati A2a (che, in una nota dei giorni scorsi, non ha escluso l'eventualità, pur precisando che «non c'è alcuna scelta definita»), Eni e Axpo. «Tendenzialmente - ha detto Merli - non commentiamo i rumors. Ma posso dire che Erg e il suo management non sono direttamente coinvolti in alcuna discussione che possa riguardare operazioni con altre parti». Risposta che, comunque, non esclude l'esistenza di eventuali trattative a livello di azionisti.

© RIPRODUZIONE RISERVATA