

# LUISS



DIPARTIMENTO DI IMPRESA E MANAGEMENT

Cattedra di Finanza Aziendale

## **La Finanza Sostenibile**

Prof.  
Paolo Agnese

---

RELATORE

Prof.  
Paolo Capuano

---

CORRELATORE

Giulia Castello

---

CANDIDATO

Anno Accademico 2021/2022

## Indice

### INTRODUZIONE

### CAPITOLO I

1. Teoria dei mercati finanziari e della sostenibilità:
  - a. Sistema finanziario:
    - i. Intermediari finanziari
    - ii. Operatori
    - iii. Strumenti finanziari
    - iv. Mercato finanziario
    - v. Regolamentazione
    - vi. Autorità di vigilanza
  - b. Sostenibilità:
    - i. Sostenibilità
    - ii. Sviluppo Sostenibile e i 3 pilastri:
      1. Sostenibilità Economica
      2. Sostenibilità Sociale
      3. Sostenibilità Ambientale:
        - a. Agenda 2030: Sustainable Development Goals
        - b. Cambiamento Climatico:
          - i. Paris Agreement
        - c. Economia Circolare
  - c. Finanza Sostenibile:
    - i. Sistema finanziario sostenibile
    - ii. Principi di investimento sostenibile
    - iii. Iniziative globali per la promozione della SFI

### CAPITOLO II

2. Pratica dei mercati finanziari e della sostenibilità
  - a. I sistemi finanziari nel mondo
    - i. Sistema finanziario statunitense
    - ii. Sistema finanziario del Regno Unito
    - iii. Sistema finanziario Giapponese
    - iv. Sistema finanziario Italiano
    - v. Indici
    - vi. Agenzie di Rating
  - b. Situazione degli investimenti nel campo della sostenibilità

- i. Situazione in Europa
  - 1. Action Plan on Financing Sustainable Growth
  - 2. EU Green Deal
  - 3. Next Generation EU
  - 4. Renewed Sustainable Finance Strategy
  - 5. EU Taxonomy
  - 6. Sustainable Finance Disclosure Regulation
  - 7. Corporate Sustainability Reporting Directive
  - 8. Climate benchmarks
  - 9. European Green Bond Standard
- ii. Situazione in Italia
  - 1. Covid e PNRR
  - 2. Borsa Italiana
  - 3. Problematiche
- c. Come riconoscere un investimento sostenibile
  - i. Rating ESG
  - ii. Caratteristiche di un'impresa sostenibile
    - 1. Sustainable Enterprise Excellence
    - 2. Sostenibilità del settore
    - 3. Certificazioni
    - 4. Greenwashing
  - iii. Strategie d'investimento
  - iv. Ricerca
    - 1. Metodologia del Morningstar Sustainability Rating
    - 2. Analisi del titolo

CONCLUSIONI

BIBLIOGRAFIA

## INTRODUZIONE

Questa ricerca si pone come obiettivo principale la determinazione dell'effettiva sostenibilità di un investimento attraverso l'analisi effettuata tramite parametri predefiniti e ufficialmente riconosciuti e valutazioni obiettive originate dalle informazioni acquisite sugli investimenti in oggetto. A conclusione di questo studio si individueranno gli strumenti necessari a valutare la reale natura di sostenibilità dell'investimento per la corretta scelta di investimenti effettivamente sostenibili, escludendo la possibilità di incorrere nel c.d. fenomeno del Greenwashing, con la garanzia del mantenimento di buone performance di rischio e rendimento. Per condurre questa ricerca è essenziale conoscere il sistema finanziario, sia nella teoria, quindi comprenderne gli elementi costitutivi e la sua funzione primaria, che nella pratica, considerando le sue caratteristiche principali sia nella realtà italiana che in quella di altri paesi.

Oltre al sistema finanziario è fondamentale analizzare il concetto di sostenibilità e tutti quelli ad esso correlati, quali quelli di sviluppo sostenibile e di economia circolare e conoscere l'evoluzione dell'importanza di questi aspetti nel corso del tempo, al fine di evitare ogni forma di incomprendimento e conseguente disinteresse alla tematica.

Infine è necessario comprendere le problematiche relative alla transizione ecologica per capire la situazione attuale, le motivazioni che spingono le politiche aziendali e istituzionali, gli interessi dei singoli e gli effetti della pandemia.

L'idea di questo elaborato nasce dalla disamina delle sfide che bisogna affrontare quotidianamente a causa del vertiginoso evolversi di situazioni di pericolo dovute al surriscaldamento globale. Il cambiamento climatico è un fenomeno che riguarda tutti e, seppure non possiamo cambiare la situazione come singoli, ognuno di noi può contribuire in maniera significativa indirizzando le proprie risorse verso progetti e attività rispettosi dell'ambiente, che portano a cambiamenti positivi e che possono agevolare la transizione verso uno stile di vita sostenibile in un'epoca in cui è fondamentale farlo per la sopravvivenza della nostra specie. Dobbiamo sentire questo tema parte di noi e dobbiamo conoscerlo a fondo per poter dare un aiuto significativo, per poter essere parte attiva del cambiamento.

Se la sostenibilità ambientale è al centro del dibattito attuale è perché non può essere ignorata in questo momento decisivo per contenere l'aumento di temperatura dei decenni successivi. Non possono certamente essere escluse nemmeno le tematiche di sostenibilità sociale e di sostenibilità economica che compongono, insieme alla precedente, i tre pilastri dello sviluppo sostenibile. È bene ricordare che lo sviluppo riguarda le persone e che quindi parlare di sviluppo sostenibile per l'ambiente senza considerare le persone sarebbe contraddittorio, è essenziale

dunque porre fine alla povertà e mettere le persone in condizione di condurre uno stile di vita di qualità. È altresì fondamentale assicurare un sistema che soddisfi i fabbisogni presenti senza compromettere quelli futuri, altrimenti gli obiettivi riguardanti persone e ambiente verrebbero meno.

In conclusione, i tre pilastri dello sviluppo sostenibile sono strettamente correlati e non vanno considerati in maniera separata ma, al contrario, uno parte dell'altro, per cui nella grande cornice della sostenibilità ambientale sono presenti quella sociale e, all'interno di quest'ultima, quella economica.

Nell'elaborato il focus principale sarà dato alla tematica ambientale ma non verranno escluse quella sociale e quella economica, in quanto essenziali per il corretto sviluppo della prima. In conclusione, non verrà considerata solo la performance ambientale ma anche quella socio-economica per raggiungere l'obiettivo di valutare correttamente il grado di sostenibilità di un investimento.

Secondo le argomentazioni appena trattate, questo progetto si focalizzerà dunque sui seguenti punti:

1. Acquisire adeguata conoscenza del sistema finanziario e della tematica della sostenibilità, prevalentemente ambientale, in relazione al cambiamento climatico;
2. Acquisire adeguata conoscenza della situazione attuale e delle problematiche da affrontare;
3. Determinare gli strumenti adatti a giudicare la sostenibilità di un investimento, oltre alle performance di rischio e rendimento.

Riporto una citazione del leader ambientale Robert Swan, in quanto riflette perfettamente l'idea da cui nasce l'elaborato:

“La più grande minaccia al nostro pianeta è la convinzione che lo salverà qualcun altro”.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> R. Swan. Undicesima conferenza della Waterkeeper Alliance.

## CAPITOLO I

### TEORIA DEI MERCATI FINANZIARI E DELLA SOSTENIBILITÀ

#### 1.a IL SISTEMA FINANZIARIO

Il sistema finanziario è l'insieme dei seguenti elementi e delle interazioni tra essi:

- Intermediari finanziari;
- Operatori;
- Mercati finanziari;
- Strumenti finanziari;
- Regolamentazione;
- Autorità di vigilanza.

Nasce per soddisfare le esigenze di un sistema economico in crescita.

Le sue funzioni principali sono:

1. Funzione monetaria: fornisce agli operatori mezzi di pagamento per regolare gli scambi commerciali <sup>2</sup>;
2. Funzione allocativa: favorisce la distribuzione di risorse finanziarie tra gli operatori per finalità di impiego produttivo. La distribuzione avviene attraverso il circuito diretto, in cui datori e prenditori di fondi si scambiano risorse senza alcun intermediario, il circuito indiretto, nel quale tra datori e prenditori vi sono gli intermediari finanziari, e un modello per cui gli intermediari finanziari detengono attività finanziarie emesse da altri intermediari finanziari <sup>3</sup>;
3. Funzione di gestione dei rischi degli investimenti: i soggetti presenti nel sistema finanziario devono identificare e valutare i rischi connessi agli investimenti affinché le risorse finanziarie arrivino ai soggetti meritevoli, ovvero quelli ritenuti capaci di remunerare l'investimento in futuro<sup>4</sup>.

#### 1.a.i Gli intermediari finanziari

Gli intermediari finanziari sono istituzioni che collegano i soggetti con surplus finanziario, i c.d. centri di formazione del risparmio, tipicamente individui e famiglie, con le unità in deficit finanziario (che intendono realizzare investimenti), tipicamente le imprese, favorendo la trasformazione del risparmio in investimenti produttivi <sup>5</sup>.

Le funzioni principali degli intermediari finanziari sono:

- Collegare soggetti con surplus finanziario e soggetti in deficit finanziario;

---

<sup>2</sup> (Consob, n.d.)

<sup>3</sup> (Consob, n.d.)

<sup>4</sup> (Consob, n.d.)

<sup>5</sup> (Consob, n.d.)

- Migliorare l'efficienza dell'economia<sup>6</sup>.

In particolare, la loro importanza nei mercati finanziari è data da:

- Riduzione dei costi di transazione, i quali comprendono tutti gli oneri che i partecipanti allo scambio devono sostenere per realizzarlo<sup>7</sup>, tramite economie di scala, con conseguente redistribuzione del rischio<sup>8</sup>;
- Riduzione o attenuazione del problema dell'asimmetria informativa, la quale comporta i problemi di selezione avversa e azzardo morale<sup>9</sup>;
- Possibilità per i piccoli prenditori e datori di fondi di partecipare ai mercati finanziari, con conseguente miglioramento dell'efficienza dell'economia<sup>10</sup>;
- Utilizzo di economie di scopo, per cui data la vasta quantità di servizi offerti ai propri clienti, questi possono essere standardizzati, comportando una riduzione dei costi, una maggior clientela e una gestione migliore del rischio<sup>11</sup>.

Si distinguono dagli altri soggetti in quanto sia le loro attività che le loro passività sono prevalentemente finanziarie<sup>12</sup>.

Gli intermediari finanziari si dividono in:

- Banche: istituti che possono svolgere ogni attività finanziaria<sup>13 14</sup>;
- Società d'Investimento: imprese che gestiscono fondi per gli investitori<sup>15 16</sup>;
- Compagnie d'Assicurazione: imprese che svolgono la funzione di assunzione e gestione dei rischi, la c.d. attività assicurativa<sup>17 18</sup>;
- Società di credito: si occupano di erogazione del credito<sup>19 20</sup>.

Nel complesso, gli intermediari finanziari forniscono i seguenti servizi:

- operazioni di pagamento/incasso di denaro (in connessione a trasferimenti di fondi, scambi commerciali tra imprese domestiche e internazionali, spese per consumo individuali, stipendi e salari, regolamento di investimenti/disinvestimenti finanziari, altre spese o incassi)<sup>21</sup>;
- gestione di carte di credito/debito<sup>22</sup>;

<sup>6</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 21-26)

<sup>7</sup> (Treccani 2012)

<sup>8</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 21-26)

<sup>9</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 21-26)

<sup>10</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 21-26)

<sup>11</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 21-26)

<sup>12</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 13)

<sup>13</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 26-29)

<sup>14</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 13-14)

<sup>15</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 26-29)

<sup>16</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 13-14)

<sup>17</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 26-29)

<sup>18</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 13-14)

<sup>19</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 26-29)

<sup>20</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 13-14)

<sup>21</sup> (Consob, n.d.)

<sup>22</sup> (Consob, n.d.)

- prestiti monetari (nelle diverse forme possibili) <sup>23</sup>;
- rilascio di garanzie e di impegni di firma <sup>24</sup>;
- intermediazione non discrezionale (senza delega) di strumenti finanziari per l'investimento del risparmio privato (raccolta e trasmissione, negoziazione c/terzi di ordini di compravendita di strumenti finanziari in mercati organizzati e distribuzione di prodotti finanziari) <sup>25</sup>;
- consulenza in materia di investimenti in prodotti finanziari <sup>26</sup>;
- intermediazione discrezionale (su delega-mandato) del risparmio finanziario privato con diversificazione dei rischi di portafoglio (attività di gestione di patrimoni collettivi e individuali) <sup>27</sup>;
- organizzazione di (o partecipazione a) sindacati di collocamento - al pubblico e/o riservato (c.d. private placement) - di strumenti finanziari (azioni, obbligazioni o ibridi) per conto di società-emittenti, con o senza assunzione di garanzia o preventiva sottoscrizione a fermo <sup>28</sup>;
- investimenti diretti di risorse finanziarie <sup>29</sup>.

### 1.a.ii Gli operatori

I principali operatori dei mercati finanziari sono:

- Società come pretendenti di capitale <sup>30 31</sup>;
- Famiglie come fornitori di capitale <sup>32 33</sup>;
- Governo sia come pretendente che come fornitore di capitale <sup>34 35</sup>;
- Investitore individuale <sup>36 37</sup>.

Esistono altri soggetti con servizi ausiliari:

- Investment bankers: società specializzate nella vendita al pubblico di nuovi titoli, principalmente sottoscrivendone l'emissione <sup>38</sup>;
- Fondi di venture capital: specializzati nel finanziamento di nuove società private <sup>39</sup>;

---

<sup>23</sup> (Consob, n.d.)

<sup>24</sup> (Consob, n.d.)

<sup>25</sup> (Consob, n.d.)

<sup>26</sup> (Consob, n.d.)

<sup>27</sup> (Consob, n.d.)

<sup>28</sup> (Consob, n.d.)

<sup>29</sup> (Consob, n.d.)

<sup>30</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 16)

<sup>31</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 12)

<sup>32</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 16)

<sup>33</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 12)

<sup>34</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 16)

<sup>35</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 12)

<sup>36</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 16)

<sup>37</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 12)

<sup>38</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 14-17)

<sup>39</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 14-17)

- Private equity: investimenti in compagnie i cui titoli non sono scambiati in mercati pubblici<sup>40</sup>;
- Fintech: applicazione della tecnologia ai mercati finanziari al fine di fornire nuovi servizi o servizi migliori al sistema finanziario<sup>41</sup>.

### 1.a.iii Gli strumenti finanziari

Gli strumenti finanziari vengono raggruppati nei seguenti macrogruppi: azioni, obbligazioni e derivati.

Le azioni sono l'unità minima di partecipazione di un socio al capitale sociale e comportano diritti e oneri. Sono anche titoli di credito, cioè strumenti che incorporano un diritto e ne facilitano la trasmissione ad altri soggetti.<sup>42</sup> Queste si dividono in:

- Azioni ordinarie: categoria di azione che non attribuisce ai detentori alcun privilegio in relazione alla distribuzione dei dividendi o alla ripartizione dell'attivo in sede di liquidazione della società<sup>43 44</sup>;
- Azioni privilegiate: categoria di azioni che attribuisce ai titolari un diritto di proprietà rispetto agli azionisti ordinari in sede di distribuzione degli utili e di rimborso del capitale allo scioglimento della società, comportando, tuttavia, la limitazione dei diritti amministrativi (diritto di voto, diritto di impugnativa delle delibere assembleari, diritto di recesso, diritto di opzione)<sup>45</sup>.

Le obbligazioni sono titoli di debito (per il soggetto che li emette) e di credito (per il soggetto che li acquista) che rappresentano una parte di debito acceso da una società o da un ente pubblico per finanziarsi<sup>46</sup>. Si dividono in:

- Titoli di Stato: emessi dallo Stato per finanziare il debito pubblico nazionale<sup>47 48</sup>;
- Obbligazioni degli enti pubblici territoriali: titoli obbligazionari di medio-lungo termine emessi dagli enti locali<sup>49 50</sup>;
- Obbligazioni societarie (corporate bond): titoli emessi da imprese private operanti nei vari settori di appartenenza (industriale, dei servizi e finanziario)<sup>51 52</sup>;

<sup>40</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 14-17)

<sup>41</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 14-17)

<sup>42</sup> (Consob, n.d.)

<sup>43</sup> (Borsa Italiana, n.d.)

<sup>44</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 40-42)

<sup>45</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 40-42)

<sup>46</sup> (Borsa Italiana, 2018)

<sup>47</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 34-40)

<sup>48</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 20-21, 515-534)

<sup>49</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 34-40)

<sup>50</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 20-21, 515-534)

<sup>51</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 34-40)

<sup>52</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 20-21, 515-534)

- Eurobond: obbligazione denominata in una valuta diversa da quella del paese d'origine (ad esempio eurodollari o euro yen)<sup>53 54</sup>;
- Depositi interbancari: fondi a breve termine trasferiti (prestiti o presi a prestito) tra intermediari finanziari<sup>55 56</sup>;
- Pronti contro termine (PCT): operazione in cui vengono stipulati due contratti di compravendita di segno opposto, aventi per oggetto una stessa quantità e tipologia di titoli<sup>57 58</sup>;
- Certificati di deposito: titolo emesso da una banca che documenta un deposito e ne specifica il tasso di interesse (fisso o variabile) e la data di scadenza<sup>59 60</sup>;
- Commercial paper: sono effetti (pagherò) emessi dalle imprese più grandi e più solvibili, con scadenza massima di 270 giorni<sup>61 62</sup>;
- Accettazioni bancarie: un'accettazione bancaria è una cambiale tratta con la quale il traente ordina alla banca di pagare per suo conto al creditore una determinata somma a una scadenza futura<sup>63 64</sup>;
- Titoli di debito garantiti: ad esempio da mutuo<sup>65 66</sup>.

I derivati sono strumenti finanziari il cui valore dipende ("deriva") dal valore di un'altra attività finanziaria o reale (attività sottostante)<sup>67</sup>. Si dividono in:

- Forward: un contratto forward (o contratto a termine) è un accordo tra due parti che si impegnano a condurre una transazione finanziaria in un momento futuro<sup>68</sup>;
- Futures: un contratto future è un contratto a termine standardizzato con il quale le parti si impegnano a scambiare una certa attività (finanziaria o reale) a un prezzo prefissato e con liquidazione differita a una data futura<sup>69 70</sup>;
- Opzioni: contratti che offrono al titolare la possibilità, o il diritto, di acquistare o vendere lo strumento finanziario sottostante a un prezzo specificato, chiamato prezzo di esercizio (exercise price o strike price) per un determinato periodo di tempo. Le opzioni si dividono

<sup>53</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 34-40)

<sup>54</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 20-21, 515-534)

<sup>55</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 34-40)

<sup>56</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 20-21, 515-534)

<sup>57</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 34-40)

<sup>58</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 20-21, 515-534)

<sup>59</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 34-40)

<sup>60</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 20-21, 515-534)

<sup>61</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 34-40)

<sup>62</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 20-21, 515-534)

<sup>63</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 34-40)

<sup>64</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 20-21, 515-534)

<sup>65</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 34-40)

<sup>66</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 20-21, 515-534)

<sup>67</sup> (Borsa Italiana, n.d.)ss

<sup>68</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 20-21, 593-623)

<sup>69</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 20-21, 593-623)

<sup>70</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 48-50)

in opzioni put e opzioni call a seconda che il diritto sia rispettivamente di acquistare o vendere il titolo sottostante <sup>71 72</sup>;

- Swap: contratto finanziario che obbliga le controparti a scambiarsi (to swap) flussi futuri <sup>73</sup>;
- Derivati di credito: titoli che offrono un profitto su titoli con rischio di credito <sup>74</sup>.

È necessario introdurre anche gli indici tra gli strumenti finanziari in quanto forniscono informazioni importanti riguardo l'andamento complessivo di un insieme di titoli o di un mercato e rappresentano un punto di riferimento per le strategie di investimento passive. Infatti, questi ultimi sono indicatori che rappresentano sinteticamente le variazioni di valore di un portafoglio di strumenti finanziari o di altre attività, consentendo di analizzare trend di una parte o di tutto il mercato e grazie alla diversificazione che li caratterizza hanno un ruolo importante in una strategia di investimento passiva. È importante considerarli in ogni caso, ma specialmente nell'ambito della sostenibilità in quanto consentono agli investitori responsabili di diversificare adeguatamente il loro portafoglio senza dover analizzare la sostenibilità di ogni titolo.

Infine, per sintetizzarli e definirli inequivocabilmente, dal TUF gli strumenti finanziari sono:

- a) le azioni e gli altri titoli rappresentativi di capitale di rischio negoziabili sul mercato dei capitali <sup>75</sup>;
- b) le obbligazioni, i titoli di Stato e gli altri titoli di debito negoziabili sul mercato dei capitali <sup>76</sup>;
- c) le quote di fondi comuni di investimento <sup>77</sup>;
- d) i titoli normalmente negoziati sul mercato monetario <sup>78</sup>;
- e) qualsiasi altro titolo normalmente negoziato che permetta di acquisire gli strumenti precedentemente indicati <sup>79</sup>;
- f) i contratti futures su strumenti finanziari, su tassi di interesse, su valute, su merci e sui relativi indici <sup>80</sup>;
- g) i contratti di scambio a pronti e a termine (swaps) su tassi di interesse, su valute, su merci nonché su indici azionari (equity swaps) <sup>81</sup>;
- h) i contratti a termine collegati a strumenti finanziari, a tassi d'interesse, a valute, a merci e ai relativi indici <sup>82</sup>;

---

<sup>71</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 20-21, 593-623)

<sup>72</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 48-50)

<sup>73</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 20-21, 593-623)

<sup>74</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 20-21, 593-623)

<sup>75</sup> Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58

<sup>76</sup> Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58

<sup>77</sup> Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58

<sup>78</sup> Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58

<sup>79</sup> Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58

<sup>80</sup> Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58

<sup>81</sup> Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58

<sup>82</sup> Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58

- i) i contratti di opzione per acquistare o vendere gli strumenti indicati nelle precedenti lettere e i relativi indici, nonché i contratti di opzione su valute, su tassi d'interesse, su merci e sui relativi indici <sup>83</sup>;
  - j) le combinazioni di contratti o di titoli indicati precedentemente <sup>84</sup>.
- I mezzi di pagamento non sono considerati strumenti finanziari <sup>85</sup>.

#### **1.a.iv I mercati finanziari**

I mercati finanziari svolgono principalmente la funzione di trasferire direttamente le risorse finanziarie dagli operatori economici che hanno un surplus di fondi verso quelli che hanno un deficit di fondi <sup>86</sup> ma si occupano anche di altre funzioni:

1. Informare: i prezzi dei titoli riflettono la valutazione collettiva della performance dell'impresa e delle sue prospettive future, e contribuiscono di conseguenza all'allocazione efficiente delle risorse finanziarie <sup>87</sup>;
2. Tempi di consumo: Al fine di mantenere il proprio potere di acquisto durante periodi di elevato e di scarso guadagno, è possibile accumulare la propria ricchezza negli strumenti finanziari, investendo e disinvestendo a seconda del consumo, allocando il consumo nei periodi che daranno maggior soddisfazione, senza essere ostacolati dai guadagni correnti <sup>88</sup>;
3. Allocazione del rischio: tramite la scelta dei titoli con un profilo di rischio-rendimento specifico, gli investitori più avversi al rischio possono scegliere titoli più sicuri, al contrario quelli più tolleranti al rischio possono scegliere i titoli più rischiosi. Tramite l'allocazione del rischio si determina il miglior prezzo di cui beneficiano in seguito le imprese <sup>89</sup>;
4. Separazione tra proprietà e management: per le grandi società i mercati finanziari facilitano la separazione tra proprietà e management consentendo alla società di mantenere stabilità nel management nonostante il cambiamento degli shareholders e a questi ultimi di comprare e vendere in qualsiasi momento i titoli della società <sup>90</sup>;
5. Corporate governance e Corporate ethics: tramite normative viene garantita la trasparenza <sup>91</sup>.

Inoltre, per quanto riguarda l'alta competitività dei mercati finanziari dovrebbe essere impossibile trarre profitti senza rischi. In particolare, secondo il teorema 'No Free Lunch' di

---

<sup>83</sup> Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58

<sup>84</sup> Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58

<sup>85</sup> Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58

<sup>86</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 15)

<sup>87</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 6-12)

<sup>88</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 6-12)

<sup>89</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 6-12)

<sup>90</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 6-12)

<sup>91</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 6-12)

David Wolpert, senza assunzioni sui dati non è possibile preferire un modello rispetto ad un altro <sup>92</sup>, e vi sono due argomentazioni principali a sostegno dell'affermazione:

1. Trade-off tra rischio e rendimento: titoli con rendimenti alti saranno caratterizzati da un rischio maggiore. Infatti, se ci fosse un titolo che offre rendimenti troppo elevati per il suo livello di rischio, gli investitori lo comprerebbero subito facendone aumentare il prezzo e diminuendo di conseguenza la sua attrattività sul mercato. Al contrario se il rischio di un titolo fosse troppo elevato rispetto al suo rendimento, gli investitori lo venderebbero e il suo prezzo scenderebbe fino a bilanciare il rischio <sup>93</sup>;
2. Mercati efficienti: questa implicazione comporta che sia molto raro trovare guadagni privi di rischio in quanto in un mercato efficiente i prezzi riflettono le informazioni disponibili, di conseguenza quando viene pubblicata un'informazione i prezzi si aggiustano velocemente e risulta difficile trarne profitto in quanto non ci saranno titoli in sovrapprezzo o sottoprezzo. Secondo questa teoria, chiamata 'Efficient Market Hypothesis', ha senso conseguire solamente una strategia d'investimento passiva, ma in realtà è nota la possibilità di trarre extra-profitti, anche se rara, dunque i mercati finanziari non possono essere considerati perfettamente efficienti <sup>94</sup>.

Le tipologie di mercati finanziari sono molteplici:

- In base ai metodi di raccolta di fondi distinguiamo il mercato dei titoli di debito e il mercato dei titoli azionari <sup>95</sup>;
- In base alla trasferibilità si distinguono mercati creditizi e mercati mobiliari <sup>96</sup>;
- In base alla funzione economica distinguiamo i mercati primari da quelli secondari <sup>97</sup>;
- In base al grado di standardizzazione degli strumenti finanziari distinguiamo mercati regolamentati da quelli over-the-counter <sup>98</sup>;
- In base alla scadenza dei titoli distinguiamo il mercato monetario dal mercato dei capitali <sup>99</sup>;
- In base alla tipologia di operatori si distinguono mercati retail e mercati all'ingrosso <sup>100</sup>;
- In base alla tipologia degli strumenti negoziati si distinguono in mercati monetari, mercati dei capitali, mercati dei cambi e mercati degli strumenti derivati <sup>101</sup>:

---

<sup>92</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 6-12)

<sup>93</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 6-12)

<sup>94</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 6-12)

<sup>95</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 17-20)

<sup>96</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 17-20)

<sup>97</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 17-20)

<sup>98</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 17-20)

<sup>99</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 17-20)

<sup>100</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 17-20)

<sup>101</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 29-42)

- Nel mercato monetario si svolge la compravendita di titoli di stato a breve termine, depositi interbancari, pronti contro termine, certificati di deposito, commercial paper e accettazioni bancarie <sup>102 103</sup>;
- Nel mercato obbligazionario si svolge la compravendita di titoli di stato a lungo termine, obbligazioni degli enti pubblici territoriali, obbligazioni societarie <sup>104 105</sup>;
- Nel mercato azionario si svolge la compravendita di azioni <sup>106 107</sup>;
- Nel mercato dei cambi si svolge la compravendita di valute <sup>108 109</sup>;
- Nel mercato dei derivati si svolge la compravendita di forward, future, opzioni, swap e derivati di credito <sup>110 111</sup>.

### 1.a.v La regolamentazione

La regolamentazione <sup>112</sup> ha due finalità principali:

- Aumentare le informazioni a disposizione degli investitori<sup>113</sup>;
- Assicurare la stabilità degli intermediari finanziari: tramite restrizioni all'entrata, obblighi d'informazione, controllo e contenimento dei rischi, assicurazione sui depositi, limiti alla concorrenza e restrizioni sui tassi di interesse <sup>114</sup>.

E prevede:

- L'obbligo di fornire adeguate informazioni al pubblico <sup>115</sup>;
- Il rispetto di requisiti minimi per la concessione dell'autorizzazione all'esercizio delle varie forme di intermediazione finanziaria <sup>116</sup>;
- La costituzione di un sistema di assicurazione dei depositi <sup>117</sup>;
- Autorizzazione e vigilanza delle istituzioni finanziarie da parte di organi statali <sup>118</sup>.

Sta avvenendo un processo di uniformazione della regolamentazione finanziaria che riguarda la somiglianza degli organismi di assicurazione sui depositi, i principi di 'Basilea' recepiti dalle autorità di vigilanza di oltre 100 nazioni e il principio del 'mutuo riconoscimento' nella

<sup>102</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 491-621)

<sup>103</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 29-42)

<sup>104</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 491-621)

<sup>105</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 29-42)

<sup>106</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 491-621)

<sup>107</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 29-42)

<sup>108</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 491-621)

<sup>109</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 29-42)

<sup>110</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 491-621)

<sup>111</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 29-42)

<sup>112</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 29-32)

<sup>113</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 29-32)

<sup>114</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 29-32)

<sup>115</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 29-32)

<sup>116</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 29-32)

<sup>117</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 29-32)

<sup>118</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 29-32)

Comunità europea, per il quale possono essere svolte le attività finanziarie nei paesi europei tramite la semplice autorizzazione dell'autorità del paese d'origine <sup>119</sup>.

### **1.a.vi L'Autorità di vigilanza**

È un'istituzione indipendente che ha il compito di controllare il rispetto della regolamentazione relativa a un determinato ambito di attività. <sup>120</sup>

L'autorità di vigilanza e la regolamentazione rispondono alle stesse funzioni.

## **1.b SOSTENIBILITÀ**

### **1.b.i Sostenibilità**

Sostenibilità, letteralmente, significa capacità di mantenere nel tempo un'entità, un risultato o un processo. <sup>121</sup>

Spesso il suddetto termine viene associato ad altre parole perdendone quasi il significato. In realtà, è un concetto applicabile a tutte le attività, come ad esempio ad uno stato mentale, a un'attività sportiva o agli investimenti finanziari. È da sottolineare che tutte le nostre attività devono essere sostenibili nel tempo, e questo può beneficiare talvolta noi, talvolta altre entità. In sintesi il concetto di sostenibilità è da comprendere da solo, separandolo da tutte le attività alle quali si riferisce per comprenderlo al meglio.

Ad oggi si parla prevalentemente di sostenibilità ambientale ma è allo stesso tempo importante chiarire che questo tipo di sostenibilità si riferisce ad un equilibrio che ci permette di sopravvivere sulla Terra senza il quale quest'ultima continuerebbe ad esistere e molte altre specie con essa. In ultima istanza, la sostenibilità ambientale si riferisce solo alla sopravvivenza e al benessere del genere umano, così come quella sociale ed economica che l'affiancano nei dibattiti politici e che verranno introdotte in seguito.

Data la natura del termine risulta essenziale parlare di sviluppo sostenibile.

### **1.b.ii Sviluppo Sostenibile**

È l'unione delle due parole: 'sviluppo' e 'sostenibilità' <sup>122</sup>.

Sviluppo: processo per il quale il potenziale di un oggetto o di un organismo viene liberato <sup>123</sup>.

Lo sviluppo sostenibile, letteralmente, significa sviluppo che può essere sostenuto indefinitamente o per un dato periodo di tempo <sup>124</sup>.

---

<sup>119</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 29-32)

<sup>120</sup> (Borsa Italiana, n.d.)

<sup>121</sup> (Mensah 2019)

<sup>122</sup> (Mensah 2019)

<sup>123</sup> (Mensah 2019)

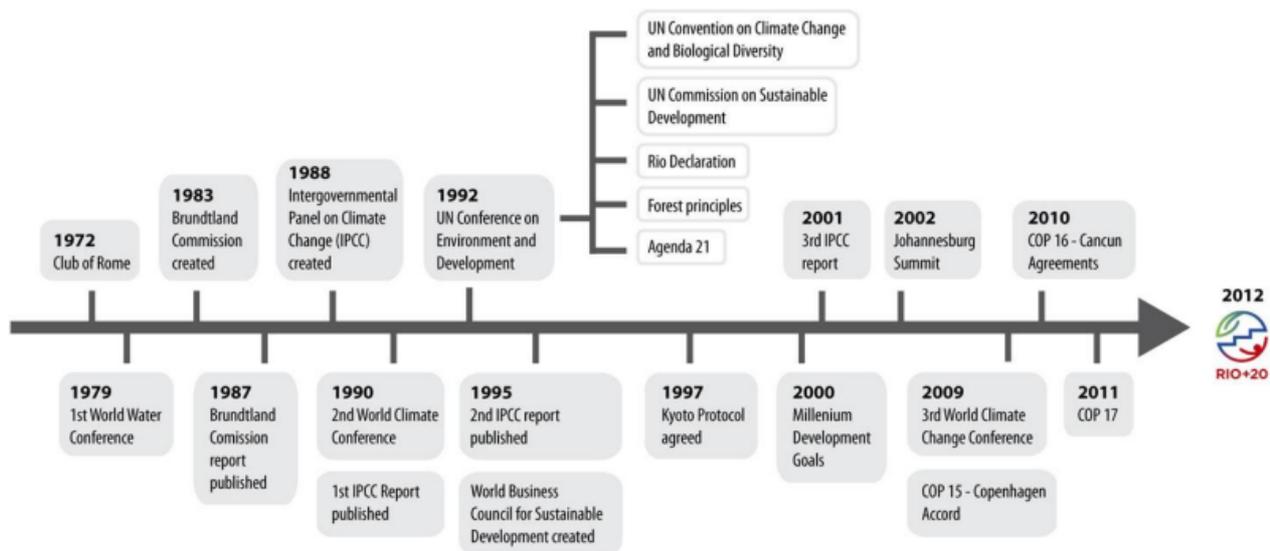
<sup>124</sup> (Mensah 2019)

La storia del concetto di sviluppo sostenibile parte da Malthus nel 1800, il quale postulava che la popolazione crescesse secondo una progressione geometrica, più velocemente della produzione agricola che seguiva una progressione aritmetica, con la conseguenza che prima o poi le risorse non sarebbero più bastate <sup>125</sup>. La teoria venne inizialmente ignorata nella speranza del progresso tecnologico, ma in seguito le preoccupazioni sul fatto che alcune risorse naturali non fossero rinnovabili la riportarono alla luce <sup>126</sup>.

Per quanto riguarda il termine ‘Sviluppo Sostenibile’, si ritiene che le prime allusioni vi furono nel 1972 alla ‘UN Conference on the Human Environment’ tenuta a Stoccolma e la definizione si ebbe nel 1987, all’interno del Brundtland Report intitolato ‘Our Common Future’ e redatto dalla World Commission on Environment and Development <sup>127</sup>. La definizione di Sviluppo Sostenibile in questione risulta essere: ‘Sviluppo che soddisfa i bisogni della generazione corrente senza compromettere l’abilità della futura generazione di soddisfare i propri’ <sup>128</sup>.

Nell’immagine seguente si riportano le conferenze più importanti in materia di Sviluppo Sostenibile.

## The origins of the UN 2030 Agenda: main Conferences and International Reports



129

È ormai consuetudine parlare di più dimensioni legate alla sostenibilità e queste costituiscono i 3 pilastri dello sviluppo sostenibile.

<sup>125</sup> (Mensah 2019)

<sup>126</sup> (Mensah 2019)

<sup>127</sup> (Mensah 2019)

<sup>128</sup> (Mensah 2019)

<sup>129</sup> (Mensah 2019)

### **1.b.ii.1 Sostenibilità Economica**

Implica un sistema di produzione che soddisfi i bisogni presenti senza compromettere quelli futuri. In particolare, data la limitata capacità del pianeta di rispondere ad ogni esigenza, bisogna allocare le risorse in modo efficiente, considerando nei processi di produzione, distribuzione e consumo anche società e ambiente oltre alla crescita economica <sup>130</sup>.

### **1.b.ii.2 Sostenibilità Sociale**

Sostenibilità sociale: implica nozioni di equità, emancipazione, accessibilità, partecipazione, identità culturale e stabilità istituzionale. In particolare, dal momento che il cambiamento riguarda le persone, queste sono importanti, specialmente per quanto riguarda la riduzione della povertà. Inoltre, data la natura dello sviluppo, al fine di assicurare il benessere della popolazione, questa deve essere attuata considerando l'ambiente, senza provocarne la distruzione, e l'economia, senza causarne instabilità <sup>131</sup>.

### **1.b.ii.3 Sostenibilità Ambientale**

Riguarda la capacità dell'ambiente di rimanere produttivo e resistente al fine di supportare l'attività umana. In particolare, le risorse naturali non dovrebbero essere prelevate in maniera più veloce rispetto alla loro riproduzione, e i rifiuti non dovrebbero essere gettati in maniera più rapida rispetto alla loro assimilazione da parte dell'ambiente al fine di preservare l'equilibrio naturale <sup>132</sup>.

Sulla base di questi 3 pilastri si articolano gli obiettivi di sviluppo sostenibile delle nazioni unite e ancora prima i Millennium Development Goals <sup>133</sup>.

Nel 2000 sono stati introdotti gli 8 Obiettivi di Sviluppo del Millennio (Millennium Development Goals o MDGs) <sup>134</sup>:

1. Eradicare la povertà estrema e la fame nel mondo <sup>135</sup>;
2. Rendere universale l'istruzione primaria <sup>136</sup>;
3. Promuovere la parità dei sessi e l'autonomia delle donne <sup>137</sup>;
4. Ridurre la mortalità infantile <sup>138</sup>;
5. Ridurre la mortalità materna <sup>139</sup>;

---

<sup>130</sup> (Mensah 2019)

<sup>131</sup> (Mensah 2019)

<sup>132</sup> (Mensah 2019)

<sup>133</sup> (Mensah 2019)

<sup>134</sup> (Mensah 2019)

<sup>135</sup> (United Nations, n.d.)

<sup>136</sup> (United Nations, n.d.)

<sup>137</sup> (United Nations, n.d.)

<sup>138</sup> (United Nations, n.d.)

<sup>139</sup> (United Nations, n.d.)

6. Combattere l'HIV/AIDS, la malaria e altre malattie <sup>140</sup>;
7. Garantire la sostenibilità ambientale <sup>141</sup>;
8. Sviluppare un partenariato mondiale per lo sviluppo <sup>142</sup>.

Dal momento che il risultato è stato molto positivo, gli MDGs sono stati essenziali per l'adozione, nel 2015 durante il summit sullo sviluppo sostenibile, dell'agenda 2030 comprendente i 17 nuovi obiettivi di sviluppo sostenibile (Sustainable Development Goals o SDGs) che dovranno essere realizzati tra il 2016 e il 2030 <sup>143</sup>. Lo scopo del summit in questione era quello di eradicare la povertà in tutte le sue forme e dimensioni e di promuovere la pace universale <sup>144</sup>.

### 1.b.ii.3.a Agenda 2030: Sustainable Development Goals

Gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile dell'Agenda 2030 sono elencati nell'immagine sottostante.



145

Questi ultimi si focalizzano sulle 5P:

1. Persone (Obiettivi 1-7) <sup>146</sup>;
2. Prosperità (Obiettivi 8-12) <sup>147</sup>;
3. Pianeta (Obiettivi 13-15) <sup>148</sup>;

<sup>140</sup> (United Nations, n.d.)

<sup>141</sup> (United Nations, n.d.)

<sup>142</sup> (United Nations, n.d.)

<sup>143</sup> (Mensah 2019)

<sup>144</sup> (Mensah 2019)

<sup>145</sup> (Ministero della Salute, 2021)

<sup>146</sup> (Tremblay et al. 2020, 1584-1596)

<sup>147</sup> (Tremblay et al. 2020, 1584-1596)

<sup>148</sup> (Tremblay et al. 2020, 1584-1596)

4. Pace (Obiettivi 16-17) <sup>149</sup>;
5. Partnership (Obiettivi 16-17) <sup>150</sup>.

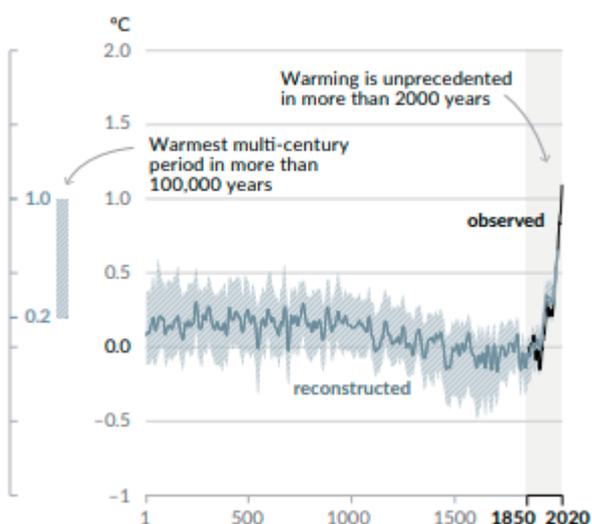
Questi aspetti sono strettamente correlati, per questo gli SDGs richiedono pensieri e approcci integrati <sup>151</sup>.

Quando si parla di sostenibilità ci si riferisce spesso a quella ambientale, anche se non è la sola, perché viene collegata al cambiamento climatico che stiamo vivendo. Quest'ultimo d'altro canto, pur rappresentando un tema critico per l'evoluzione del genere umano, è ancora governato dall'incertezza.

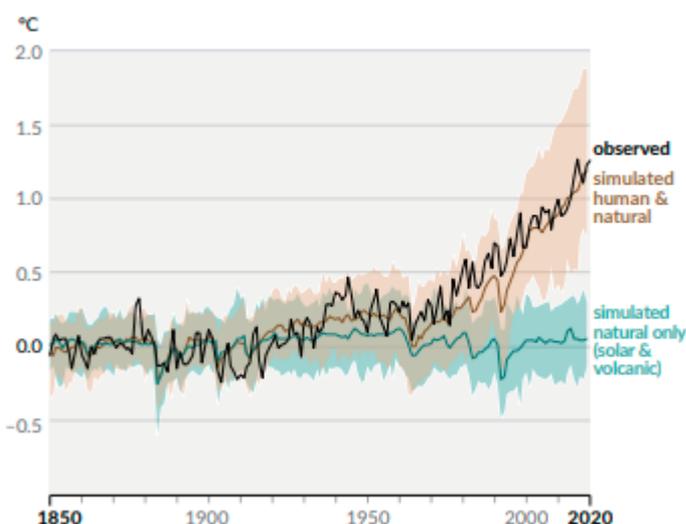
### 1.b.ii.3.b Cambiamento climatico

#### Changes in global surface temperature relative to 1850–1900

(a) Change in global surface temperature (decadal average) as reconstructed (1–2000) and observed (1850–2020)



(b) Change in global surface temperature (annual average) as observed and simulated using human & natural and only natural factors (both 1850–2020)



152

È ormai stato raggiunto il consenso scientifico sul fatto che il cambiamento climatico sia causato da attività umane <sup>153 154 155</sup>. Questo ha permesso di classificare il periodo che parte dal 1800 come antropocene, ovvero l'epoca geologica attuale, in cui l'ambiente terrestre, nell'insieme delle sue caratteristiche fisiche, chimiche e biologiche, viene fortemente condizionato su scala sia locale sia globale dagli effetti dell'azione umana, con particolare riferimento all'aumento delle concentrazioni di CO<sub>2</sub> e CH<sub>4</sub> nell'atmosfera <sup>156 157 158 159</sup>. È possibile osservare cambiamenti sostanziali nell'entità delle attività umane e dei conseguenti

<sup>149</sup> (Tremblay et al. 2020, 1584-1596)

<sup>150</sup> (Tremblay et al. 2020, 1584-1596)

<sup>151</sup> (Tremblay et al. 2020, 1584-1596)

<sup>152</sup> (Delmotte et al. 2021, 1-31)

<sup>153</sup> (Delmotte et al. 2021, 1-31)

<sup>154</sup> (Shukla et al. 2022, 1-63)

<sup>155</sup> (Pörtner et al. 2022, 1-36)

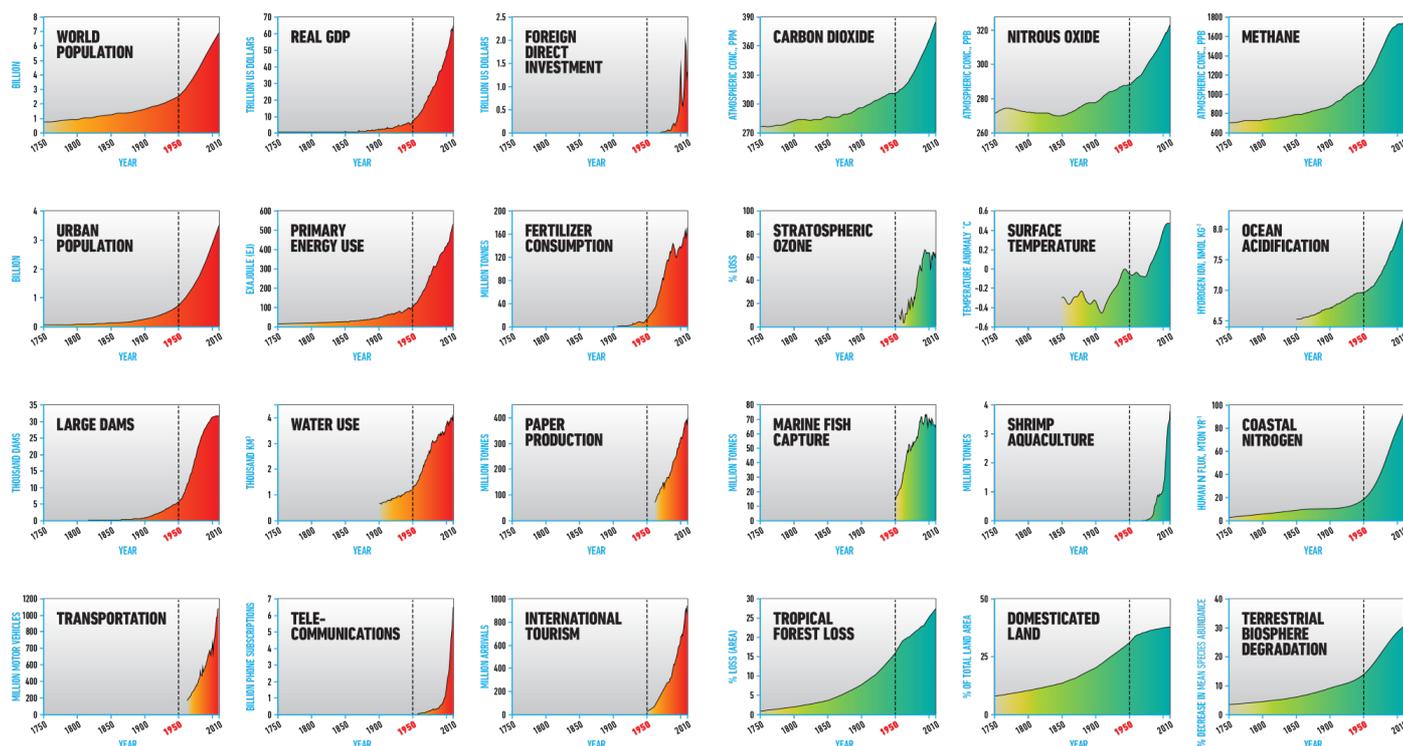
<sup>156</sup> (Delmotte et al. 2021, 1-31)

<sup>157</sup> (Shukla et al. 2022, 1-63)

<sup>158</sup> (Pörtner et al. 2022, 1-36)

<sup>159</sup> (Treccani 2016)

effetti sull'ambiente dal 1950 in poi, il che ha dato vita alla nozione di 'Great Acceleration' <sup>160</sup>. In particolare, l'attività umana ha subito una brusca accelerazione a partire dal 1950 in poi, provocando in contrapposizione risposte dalla Terra <sup>161</sup>.



162

Come si evince dall'immagine, nella parte sinistra sono indicate le attività umane, come la produzione di carta e i trasporti, e in quella di destra quelle della terra, come l'acidificazione degli oceani e la concentrazione di metano nell'atmosfera <sup>163</sup>.

<sup>160</sup> (Steffen et al. 2015, 81-98)

<sup>161</sup> (Steffen et al. 2015, 81-98)

<sup>162</sup> (Steffen et al. 2015, 81-98)

<sup>163</sup> (Steffen et al. 2015, 81-98)

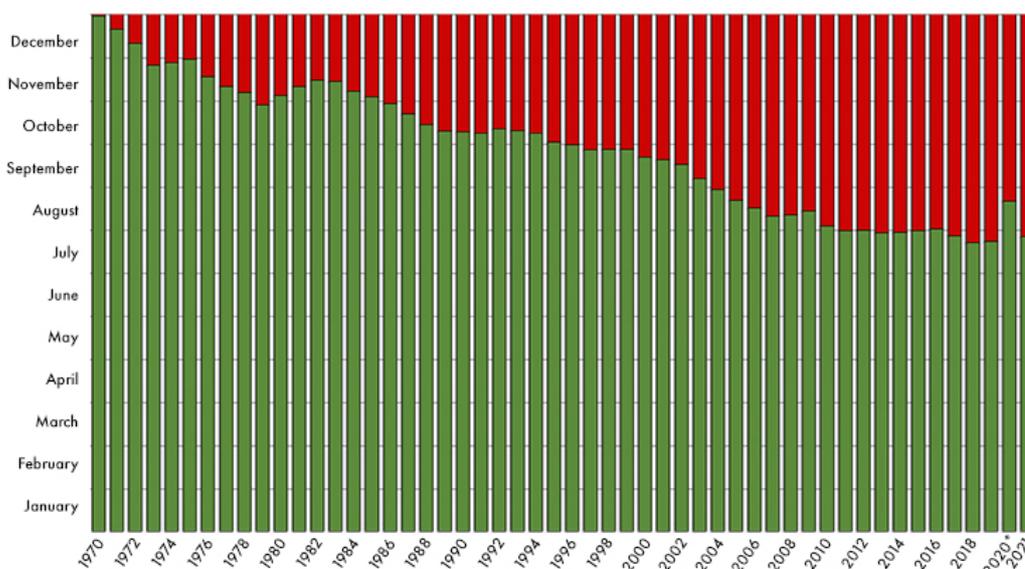


1 Earth

# Earth Overshoot Day 1970 - 2021



1.7 Earths



Global Footprint Network  
Advancing the Science of Sustainability



EARTH  
OVERSHOOT  
DAY

Source: National Footprint and Biocapacity Accounts 2021 Edition  
data.footprintnetwork.org

\*The calculation of Earth Overshoot Day 2020 reflects the initial drop in resource use in the first half of the year due to pandemic-induced lockdowns. All other years assume a constant rate of resource use throughout the year.

164

L'Earth Overshoot day, o giorno del debito ecologico, viene calcolato ogni anno dal Global Footprint Network dividendo la quantità di risorse che la Terra è in grado di generare in quell'anno per l'impronta ecologica umana, ovvero la domanda di risorse da parte dell'uomo in quell'anno, e moltiplicando il risultato per 365, il numero di giorni in un anno <sup>165</sup>. È evidente come sia peggiorata la situazione dal 1970 in poi <sup>166</sup>. Al momento utilizziamo 1.7 volte la quantità di risorse che la terra ci fornisce in un anno, equivalente quasi alla produzione sostenibile di due pianeti<sup>167</sup>.

L'influenza dell'uomo ha causato il riscaldamento dell'atmosfera, del suolo e dell'oceano provocando cambiamenti nell'atmosfera, nell'oceano, nella criosfera e nella biosfera <sup>168 169 170</sup>. Principalmente i cambiamenti nella temperatura globale sono dovuti ad attività umane, che comprendono l'insieme di gas serra (CO<sub>2</sub>, CH<sub>4</sub> e N<sub>2</sub>O), aerosol, ozono e variazioni nell'uso del suolo, e ad attività naturali, come quella del sole, dei vulcani e alla variabilità interna del clima <sup>171 172 173</sup>. Il riscaldamento del sistema climatico è causato per il 91% dal riscaldamento dell'oceano, per il 5% dal riscaldamento del suolo, per il 3% dalla perdita di ghiaccio e per l'1%

<sup>164</sup> (Earth Overshoot Day n.d.)

<sup>165</sup> (Earth Overshoot Day n.d.)

<sup>166</sup> (Earth Overshoot Day n.d.)

<sup>167</sup> (Earth Overshoot Day n.d.)

<sup>168</sup> (Delmotte et al. 2021, 1-31)

<sup>169</sup> (Shukla et al. 2022, 1-63)

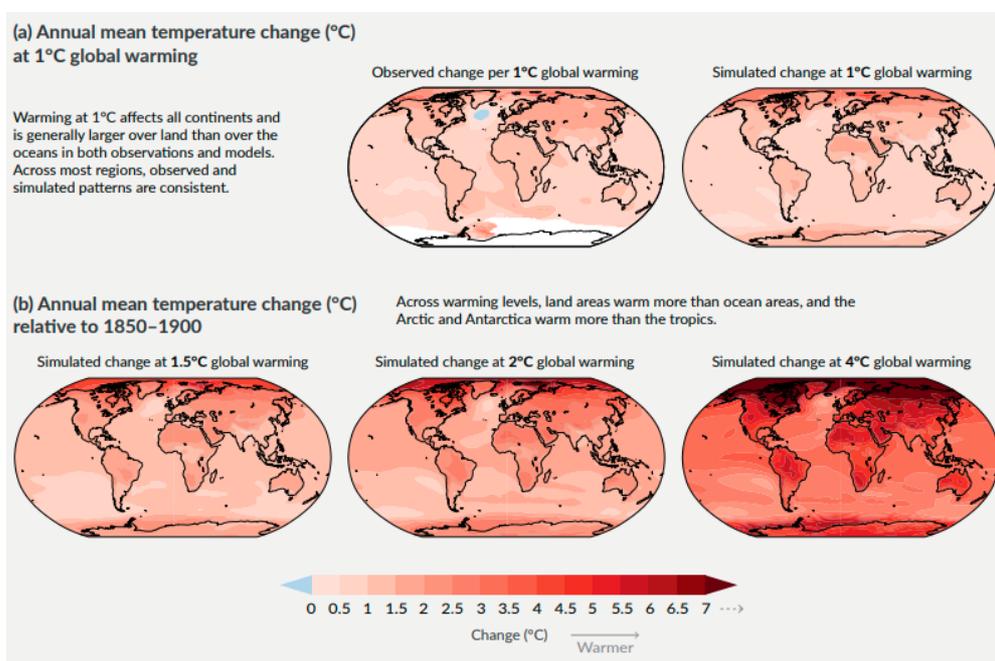
<sup>170</sup> (Pörtner et al. 2022, 1-36)

<sup>171</sup> (Delmotte et al. 2021, 1-31)

<sup>172</sup> (Shukla et al. 2022, 1-63)

<sup>173</sup> (Pörtner et al. 2022, 1-36)

dal riscaldamento dell'atmosfera <sup>174 175 176</sup>. È stimato che l'aumento medio di temperatura dal 1850 ad oggi sia di 1.3°C e, secondo gli scenari previsti dall'IPCC, nel migliore dei casi assisteremo ad un aumento di 1.4°C entro la fine del secolo, e nel peggiore di 4.4 °C <sup>177 178 179</sup>. La temperatura globale continuerà a crescere in ogni scenario considerato almeno fino alla metà del secolo e a meno che non avvenga un cambiamento radicale nelle emissioni dei gas serra verranno superati gli 1.5/2 °C <sup>180 181 182</sup>. Per ogni ulteriore incremento nella temperatura globale i cambiamenti nel sistema climatico sono evidenti <sup>183 184 185</sup>. Infine, negli scenari con maggiori emissioni di CO2 si nota una diminuzione della capacità di assorbimento della stessa da parte di oceano e suolo e molti dei cambiamenti causati dalle emissioni di gas serra risultano irreversibili per secoli o addirittura millenni, specialmente quelli riguardanti l'oceano, il livello del mare e le calotte polari <sup>186 187 188</sup>.



189

<sup>174</sup> (Delmotte et al. 2021, 1-31)

<sup>175</sup> (Shukla et al. 2022, 1-63)

<sup>176</sup> (Pörtner et al. 2022, 1-36)

<sup>177</sup> (Delmotte et al. 2021, 1-31)

<sup>178</sup> (Shukla et al. 2022, 1-63)

<sup>179</sup> (Pörtner et al. 2022, 1-36)

<sup>180</sup> (Delmotte et al. 2021, 1-31)

<sup>181</sup> (Shukla et al. 2022, 1-63)

<sup>182</sup> (Pörtner et al. 2022, 1-36)

<sup>183</sup> (Delmotte et al. 2021, 1-31)

<sup>184</sup> (Shukla et al. 2022, 1-63)

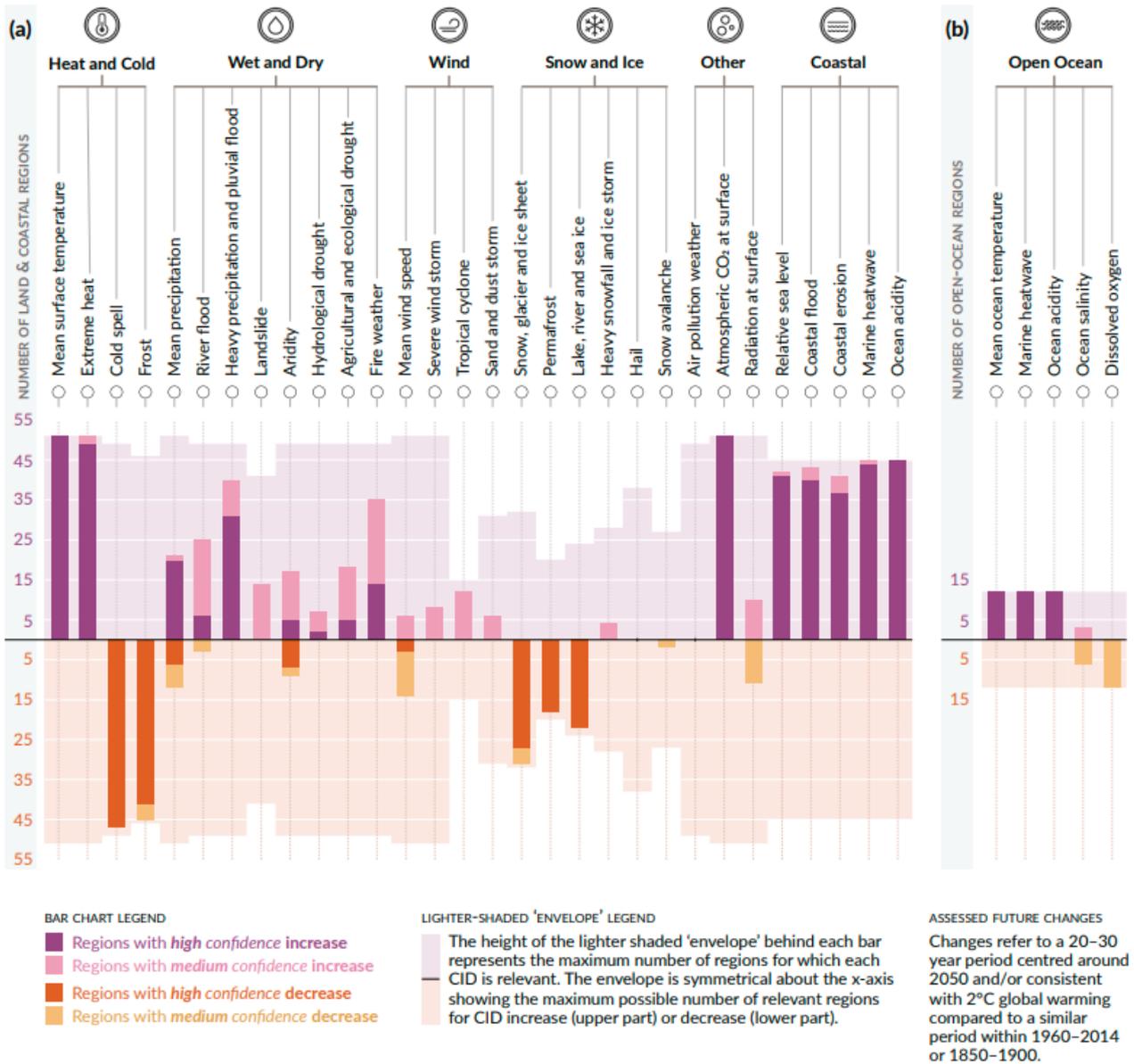
<sup>185</sup> (Pörtner et al. 2022, 1-36)

<sup>186</sup> (Delmotte et al. 2021, 1-31)

<sup>187</sup> (Shukla et al. 2022, 1-63)

<sup>188</sup> (Pörtner et al. 2022, 1-36)

<sup>189</sup> (Delmotte et al. 2021, 1-31)



190

Nell'immagine sono rappresentati in alto i fattori di impatto climatico divisi in 7 gruppi e al lato il numero di regioni colpite, mentre grazie ai colori viene determinata l'intensità dei fattori in base al numero di regioni colpite. Il grafico riguarda l'eventualità di un aumento di temperatura di 2°C rispetto ai livelli preindustriali nel periodo intorno al 2050. È uno scenario molto probabile secondo l'IPCC <sup>191 192 193</sup>.

Nell'immagine in basso sono elencate le attività che dovremmo intraprendere al fine di contrastare quelle che hanno causato il cambiamento climatico e il loro contributo alla riduzione di emissioni <sup>194 195 196</sup>.

<sup>190</sup> (Delmotte et al. 2021, 1-31)

<sup>191</sup> (Delmotte et al. 2021, 1-31)

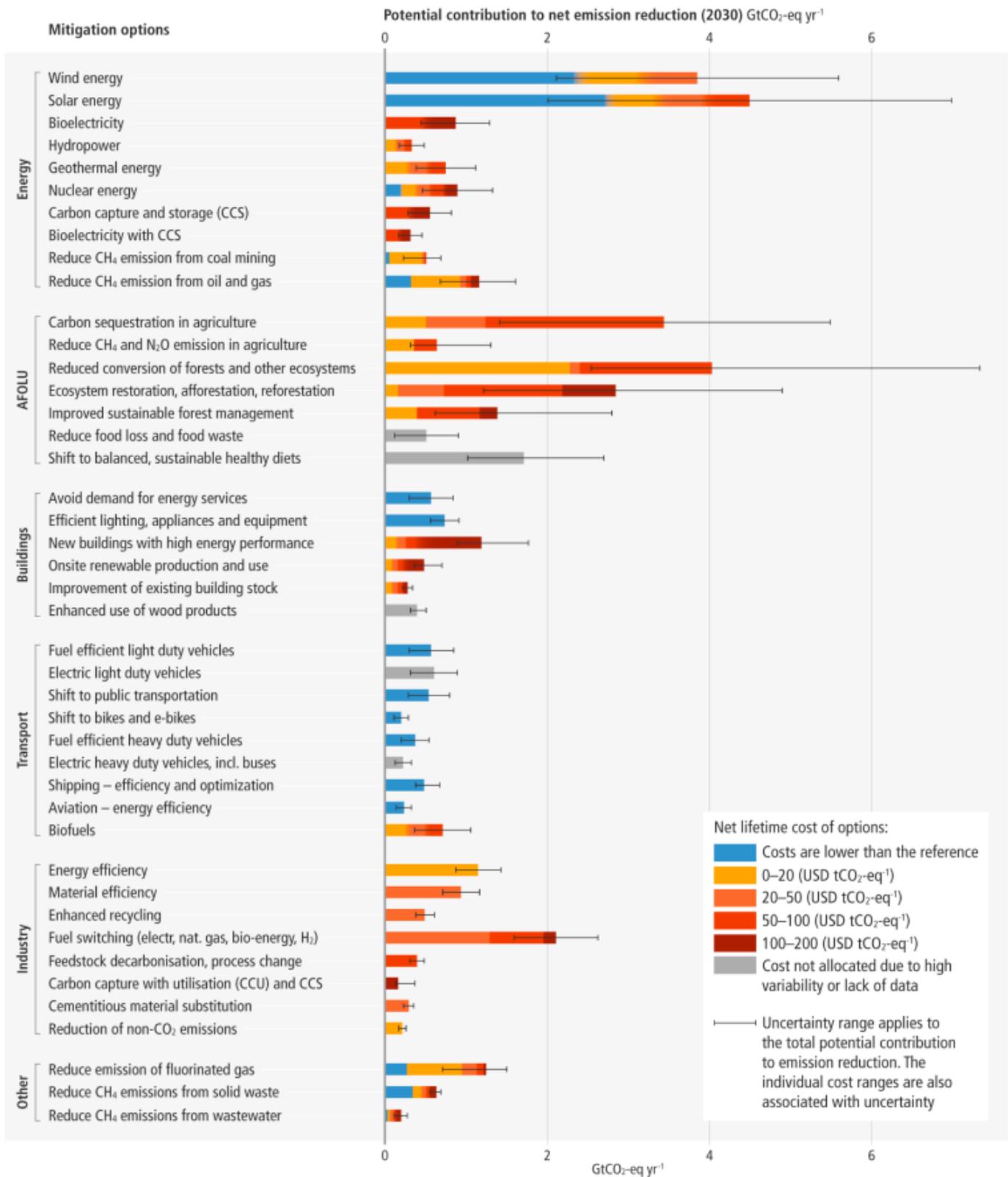
<sup>192</sup> (Shukla et al. 2022, 1-63)

<sup>193</sup> (Pörtner et al. 2022, 1-36)

<sup>194</sup> (Delmotte et al. 2021, 1-31)

<sup>195</sup> (Shukla et al. 2022, 1-63)

<sup>196</sup> (Pörtner et al. 2022, 1-36)



197

La storia delle istituzioni che si occupano del cambiamento climatico comincia nel 1988, quando viene pubblicato l'allarme del cambiamento climatico come conseguenza dell'attività umana dallo scienziato della NASA James Hansen<sup>198</sup>. Viene creato nello stesso anno dalla

<sup>197</sup> (Shukla et al. 2022, 1-63)

<sup>198</sup> (UNFCCC, n.d.)

World Meteorological Organization (WMO) e dallo United Nations Environment Programme (UNEP) l'Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC), formato da scienziati che studiano i cambiamenti climatici e i loro impatti <sup>199</sup>. Ad oggi le analisi dell'IPCC costituiscono la base scientifica delle negoziazioni internazionali <sup>200</sup>. Dopo il primo report dell'IPCC nel 1990 cominciano le negoziazioni per una convenzione quadro dell'Assemblea Generale delle Nazioni Unite, e nel 1992 alla Conferenza sull'ambiente e sullo sviluppo delle Nazioni Unite, chiamata anche 'Earth Summit' a Rio De Janeiro, viene finalmente adottata la United Nations Framework Convention on Climate Change (UNFCCC) <sup>201</sup>. Tutti i firmatari della convenzione appena citata si riuniscono ogni anno dal 1995 nella c.d. Conference of Parties (COP) per negoziare risposte multilaterali al cambiamento climatico <sup>202</sup>. Si ricorda che il Protocollo di Kyoto, il primo trattato mondiale sulla riduzione di emissioni di gas serra, e l'Accordo di Parigi, il quale per la prima volta ha coinvolto tutte nazioni in una causa comune basata sulle loro responsabilità storiche, attuali e future, sono stati elaborati rispettivamente durante la COP 3 nel 1997 e la COP 21 nel 2015 <sup>203</sup>.

### **1.b.ii.3.b.i Paris Agreement**

L'Accordo di Parigi, o Paris Agreement, è un trattato internazionale giuridicamente vincolante sul cambiamento climatico <sup>204</sup>. È stato firmato da 196 parti durante la COP 21 di dicembre 2015 e adottato il 4 novembre 2016 <sup>205</sup>. Per entrare in vigore necessitava della partecipazione dei 55 paesi che rappresentano almeno il 55% delle emissioni globali di gas serra <sup>206</sup>. L'obiettivo del trattato è quello di mantenere la temperatura ben al di sotto dei 2°C e preferibilmente a 1.5°C, rispetto ai livelli preindustriali <sup>207</sup>. Per raggiungerlo è necessario un cambiamento radicale per il quale i paesi dovranno cercare di raggiungere il picco di emissioni il prima possibile per raggiungere la neutralità dal punto di vista climatico nel 2050 <sup>208</sup>. A questo fine i paesi dovranno impegnarsi attraverso i piani nazionali per l'azione climatica (NDC) con azioni volte a ridurre le emissioni di gas serra e all'adattamento al cambiamento che si intensificheranno ogni 5 anni <sup>209</sup>. Inoltre dal 2024 dovranno essere riportate con trasparenza le politiche attuate al fine di averne di più ambiziose nel round di 5 anni successivo <sup>210</sup>. L'Accordo infine tiene conto della

---

<sup>199</sup> (UNFCCC, n.d.)

<sup>200</sup> (UNFCCC, n.d.)

<sup>201</sup> (UNFCCC, n.d.)

<sup>202</sup> (UNFCCC, n.d.)

<sup>203</sup> (UNFCCC, n.d.)

<sup>204</sup> (UNFCCC, n.d.)

<sup>205</sup> (UNFCCC, n.d.)

<sup>206</sup> (UNFCCC, n.d.)

<sup>207</sup> (UNFCCC, n.d.)

<sup>208</sup> (UNFCCC, n.d.)

<sup>209</sup> (UNFCCC, n.d.)

<sup>210</sup> (UNFCCC, n.d.)

disuguaglianza tra i paesi, per cui i paesi più sviluppati devono guidare quelli meno sviluppati e collaborare tra loro <sup>211</sup>.

### **1.b.ii.3.c Economia Circolare**

Pur non esistendo una definizione di economia circolare, secondo la fondazione Ellen MacArthur “È un termine generico per definire un’economia pensata per potersi rigenerare da sola. In un’economia circolare i flussi di materiali sono di due tipi: quelli biologici, in grado di essere reintegrati nella biosfera, e quelli tecnici, destinati ad essere rivalorizzati senza entrare nella biosfera. L’economia circolare è dunque un sistema in cui tutte le attività, a partire dall’estrazione e dalla produzione, sono organizzate in modo che i rifiuti di qualcuno diventino risorse per qualcun’altro. Nell’economia lineare, invece, terminato il consumo termina anche il ciclo del prodotto che diventa rifiuto, costringendo la catena economica a riprendere continuamente lo stesso schema: estrazione, produzione, consumo, smaltimento” <sup>212</sup>. L’economia circolare è un modello di produzione e consumo che implica condivisione, prestito, riutilizzo, riparazione, ricondizionamento e riciclo dei materiali e prodotti esistenti il più a lungo possibile <sup>213</sup>. Inoltre il ricondizionamento e il riciclo dei materiali in materie prime di qualità minore sono le opzioni che richiedono più energia e risorse, da preferire successivamente alle altre, e che la combustione per l’energia e la discarica dovrebbero costituire la penultima o ultima scelta rispettivamente <sup>214</sup>. Secondo questo criterio, la massimizzazione del valore dei prodotti è realizzata tramite l’uso di flussi ciclici di materiali, energie rinnovabili e flussi di energia a cascata, questi ultimi da intendersi come metodo per aumentare l’efficienza energetica realizzato tramite la diminuzione dello spreco della stessa <sup>215</sup>. La logica dell’immagine sottostante risiede nella massimizzazione del tempo in cui un prodotto rimane nei cerchi più piccoli in quanto questi ultimi richiedono meno risorse ed energia e sono più economici rispetto ai cerchi più grandi <sup>216</sup>. Un’economia circolare di successo contribuisce ai tre livelli di sviluppo sostenibile e limita la produzione a livelli che la natura possa tollerare, inoltre utilizza i cicli dell’ecosistema rispettando i naturali tassi di riproduzione <sup>217</sup>. Per comprendere la nozione è necessario metterla in contrasto con quella di economia lineare <sup>218</sup>. Quest’ultima è quella utilizzata correntemente e comporta un notevole impatto negativo sul clima <sup>219</sup>. Questo spiega la necessità della ricerca di soluzioni e la conseguente formulazione del concetto di economia

---

<sup>211</sup> (UNFCCC, n.d.)

<sup>212</sup> (Korhonen et al. 2018, 37-46)

<sup>213</sup> (Parlamento Europeo 2015)

<sup>214</sup> (Korhonen et al. 2018, 37-46)

<sup>215</sup> (Korhonen et al. 2018, 37-46)

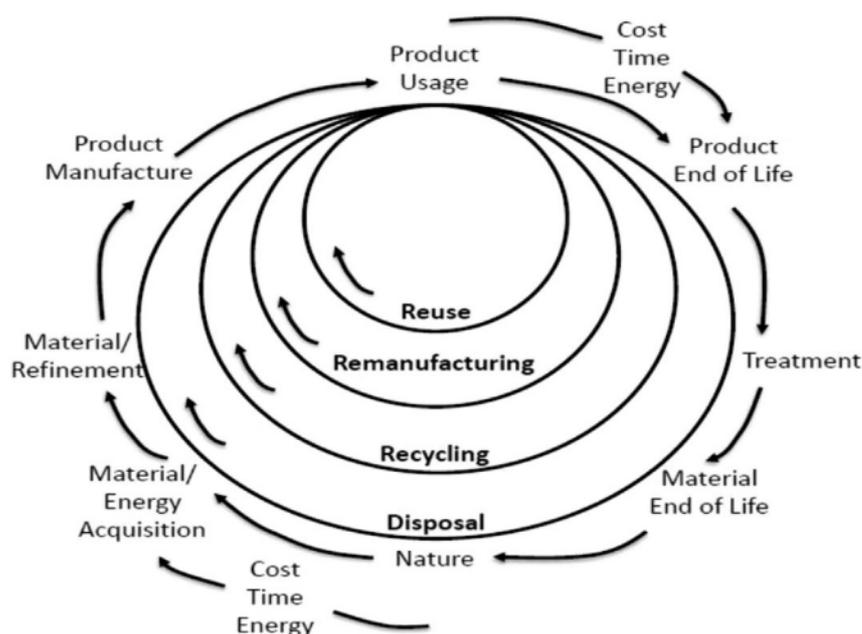
<sup>216</sup> (Korhonen et al. 2018, 37-46)

<sup>217</sup> (Korhonen et al. 2018, 37-46)

<sup>218</sup> (Korhonen et al. 2018, 37-46)

<sup>219</sup> (Korhonen et al. 2018, 37-46)

circolare<sup>220</sup>. Nonostante essa sia molto ostacolata nella società odierna è sicuramente il modello da tenere in considerazione nell'implementazione di misure volte a mitigare il nostro impatto sul clima<sup>221</sup>.



222

### 1.c LA FINANZA SOSTENIBILE

La principale causa del cambiamento climatico è l'uomo, risulta dunque fondamentale indirizzare gli investimenti verso attività sostenibili, considerata anche l'enorme quantità di investimenti necessari per portare l'aumento di temperatura a meno di 0 a 2°C<sup>223</sup>. Dopo aver effettuato una disamina del sistema finanziario e della tematica della sostenibilità risulta più facile l'introduzione alla finanza sostenibile, che pur sempre necessita di definizioni.

Secondo la definizione di Darmstadt gli investimenti finanziari sostenibili contribuiscono allo sviluppo sostenibile grazie all'analisi approfondita degli oggetti d'investimento, riguardante nello specifico risultati economici e sociali, sostenibilità naturale e sviluppi sociali<sup>224</sup>.

La sostenibilità comporta:

- In ambito economico:
  - Profitti basati sul lungo e non sul breve termine<sup>225</sup>;
  - Profitti degli investimenti in relazione con i profitti del reale valore aggiunto<sup>226</sup>;
  - Assenza di rischio nella soddisfazione dei bisogni primari<sup>227</sup>.
- In ambito ecologico:

<sup>220</sup> (Korhonen et al. 2018, 37-46)

<sup>221</sup> (Korhonen et al. 2018, 37-46)

<sup>222</sup> (Korhonen et al. 2018, 37-46)

<sup>223</sup> (De Coninck et al. 2018, 1-131)

<sup>224</sup> (J. Hoffmann, G. Scherhorn, T. Bush 2004)

<sup>225</sup> (J. Hoffmann, G. Scherhorn, T. Bush 2004)

<sup>226</sup> (J. Hoffmann, G. Scherhorn, T. Bush 2004)

<sup>227</sup> (J. Hoffmann, G. Scherhorn, T. Bush 2004)

- Profitti coerenti con l'aumento di produttività delle risorse <sup>228</sup>;
  - Profitti coerenti con investimenti in risorse rinnovabili <sup>229</sup>;
  - Profitti coerenti con il recupero e il riciclo di materiali e sostanze usati <sup>230</sup>;
  - Profitti coerenti con la solidità dei sistemi ecologici globali e locali <sup>231</sup>.
- In ambito socio-culturale:
- Profitti coerenti con lo sviluppo di capitale umano <sup>232</sup>;
  - Profitti coerenti con lo sviluppo di capitale sociale <sup>233</sup>;
  - Profitti coerenti con lo sviluppo di capitale culturale <sup>234</sup>.

Gli investimenti sostenibili contribuiscono allo sviluppo sostenibile in base al principio del “best-in-class”, per il quale l'investimento preferito è più performante in una categoria, riguardante in questo caso la sostenibilità <sup>235</sup>. Questo approccio favorisce la competizione ed è applicabile ai seguenti strumenti finanziari: azioni, obbligazioni, sia delle imprese che del governo, fondi immobiliari e fondi chiusi, fondi d'investimento e investimenti diretti <sup>236</sup>.

La tematica della finanza sostenibile, molto rilevante negli ultimi anni, comprende un'ampia varietà di argomenti. In particolare, è importante definire i seguenti concetti legati alla stessa, i quali sono stati ottenuti a partire dal 1970:

- Investimento socialmente responsabile (Socially Responsible Investment) (ISR o SRI): comprende investimenti diretti verso imprese impegnate nella responsabilità sociale (CSR) o disinvestimenti nelle compagnie che hanno tratto profitti dalla guerra in Vietnam o dal regime dell'Apartheid in Sud Africa. Questo termine è stato influenzato dalle lotte sociali degli anni '60 <sup>237</sup>;
- Investimento sociale (Social Investment): comprende i fondi creati per affrontare le grandi preoccupazioni sociali come la parità di genere e i diritti umani <sup>238</sup>;
- Investimento etico (Ethical investment): principalmente legato al disinvestimento o all'esclusione in determinate imprese in base al giudizio morale <sup>239</sup>;
- Investimento o finanza verde (Green investment/Finance): riguarda lo scopo ambientale, di produrre impatti positivi sulla società, delle strategie finanziarie e di investimento <sup>240</sup>;

<sup>228</sup> (J. Hoffmann, G. Scherhorn, T. Bush 2004)

<sup>229</sup> (J. Hoffmann, G. Scherhorn, T. Bush 2004)

<sup>230</sup> (J. Hoffmann, G. Scherhorn, T. Bush 2004)

<sup>231</sup> (J. Hoffmann, G. Scherhorn, T. Bush 2004)

<sup>232</sup> (J. Hoffmann, G. Scherhorn, T. Bush 2004)

<sup>233</sup> (J. Hoffmann, G. Scherhorn, T. Bush 2004)

<sup>234</sup> (J. Hoffmann, G. Scherhorn, T. Bush 2004)

<sup>235</sup> (J. Hoffmann, G. Scherhorn, T. Bush 2004)

<sup>236</sup> (J. Hoffmann, G. Scherhorn, T. Bush 2004)

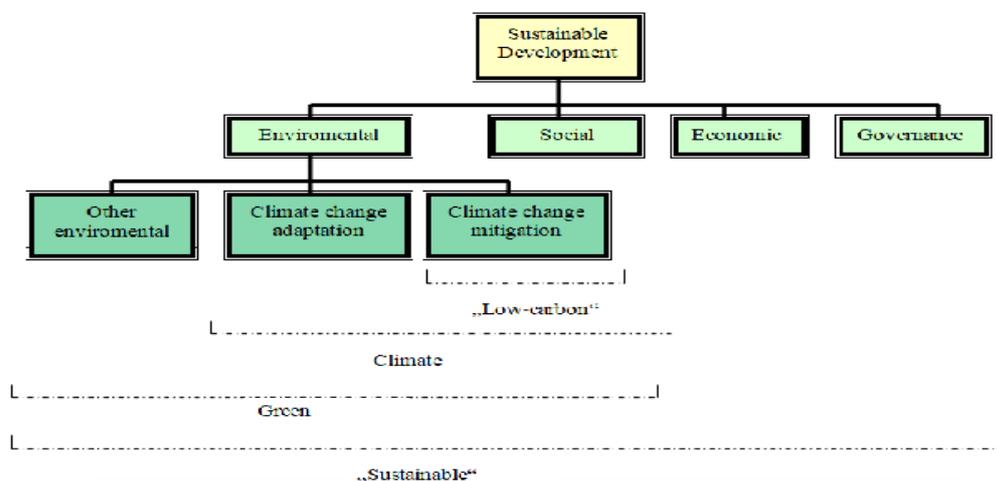
<sup>237</sup> (De Souza Cunha, Meira, Orsato 2021, 3821-3838)

<sup>238</sup> (De Souza Cunha, Meira, Orsato 2021, 3821-3838)

<sup>239</sup> (De Souza Cunha, Meira, Orsato 2021, 3821-3838)

<sup>240</sup> (De Souza Cunha, Meira, Orsato 2021, 3821-3838)

- Investimento responsabile (Responsible Investment): riguarda investimenti che incorporano sostenibilità sociale e ambientale, oltre agli obiettivi finanziari <sup>241</sup>;
- Investimento d'impatto (Impact Investment): focalizzato su obiettivi sociali e ambientali <sup>242</sup>;
- Microfinanza (Microfinanza): permette a investitori poveri o con basso reddito di accedere ai servizi finanziari, ad esempio tramite microcredito <sup>243</sup>;
- Finanza climatica (Climate Finance): tramite strategie d'investimento e di finanziamento contribuisce alla mitigazione e all'adattamento al cambiamento climatico e alla riduzione dei rischi del sistema finanziario causati dal cambiamento climatico <sup>244</sup>;
- Investimento / finanziamento a basse emissioni di carbonio (Low-carbon Investment/Finance): Diretto alla mitigazione del cambiamento climatico <sup>245</sup>;
- Finanza blu (blue finance): si occupa di garantire risorse finanziarie per la conservazione degli oceani <sup>246</sup>;
- Investimento ESG (ESG Investment): integra gli aspetti ambientali, sociali e di governance nella strategia d'investimento <sup>247</sup>;
- Investimento / finanza sostenibile (Sustainable Investment/ Finance): si occupa degli obiettivi di lungo termine dello sviluppo sostenibile, che include aspetti sociali, ambientali ed economici <sup>248</sup>.



249

<sup>241</sup> (De Souza Cunha, Meira, Orsato 2021, 3821-3838)

<sup>242</sup> (De Souza Cunha, Meira, Orsato 2021, 3821-3838)

<sup>243</sup> (De Souza Cunha, Meira, Orsato 2021, 3821-3838)

<sup>244</sup> (De Souza Cunha, Meira, Orsato 2021, 3821-3838)

<sup>245</sup> (De Souza Cunha, Meira, Orsato 2021, 3821-3838)

<sup>246</sup> (De Souza Cunha, Meira, Orsato 2021, 3821-3838)

<sup>247</sup> (De Souza Cunha, Meira, Orsato 2021, 3821-3838)

<sup>248</sup> (De Souza Cunha, Meira, Orsato 2021, 3821-3838)

<sup>249</sup> (Stojanovic, Ilic 2018, 69-76)

## 1.c.i Sistema Finanziario Sostenibile

Risulta necessario rivoluzionare il sistema finanziario attuale al fine di renderlo coerente la sostenibilità<sup>250</sup>. In un sistema finanziario sostenibile tutti gli attori, dunque imprese, investitori, intermediari e autorità di vigilanza devono agire tramite l'applicazione dei c.d. fattori ESG (Environmental, Social and Governance)<sup>251</sup>. Per quanto riguarda il criterio ambientale (environmental), questo ha a che fare con tutti gli impatti delle attività sull'ambiente. Verranno dunque valutate caratteristiche quali la riduzione di emissioni di CO2 o di altri gas a effetto serra, l'efficienza energetica e la quantità di risorse utilizzate<sup>252</sup>; Per quanto riguarda il fattore sociale (social), viene valutato l'impatto sociale dell'impresa tramite il rispetto dei diritti umani, la qualità dell'ambiente di lavoro e le relazioni sindacali<sup>253</sup>; Per quanto riguarda la sfera di governance, vengono valutate l'etica e le best practice della gestione aziendale tramite politiche di diversità nella composizione dei consigli d'amministrazione, tipologia di remunerazione del management e presenza di consiglieri indipendenti.<sup>254</sup>

Ciò comporta la valutazione del capitale naturale e del capitale sociale oltre a quello finanziario, la conseguente riorganizzazione dei processi produttivi nella c.d. economia circolare e infine la creazione di valore principalmente nel lungo termine<sup>255</sup>. Per la realizzazione di un sistema del genere è necessaria trasparenza e chiarezza delle informazioni riguardanti i fattori ESG<sup>256</sup>. Dall'immagine in basso è possibile comprendere il cambiamento del ciclo che parte dalle risorse e termina nella creazione di valore<sup>257</sup>.

---

<sup>250</sup> (Schoenmaker e Schramade 2019, 29)

<sup>251</sup> (Schoenmaker e Schramade 2019, 29)

<sup>252</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile, n.d.)

<sup>253</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile, n.d.)

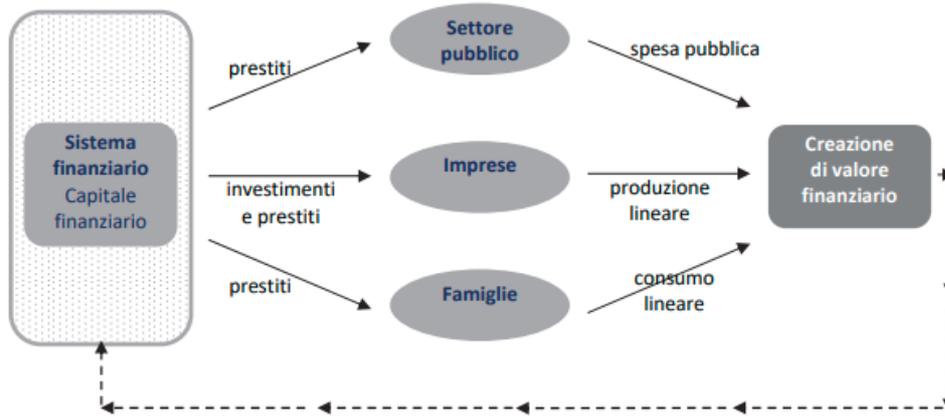
<sup>254</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile, n.d.)

<sup>255</sup> (Schoenmaker e Schramade 2019, 29)

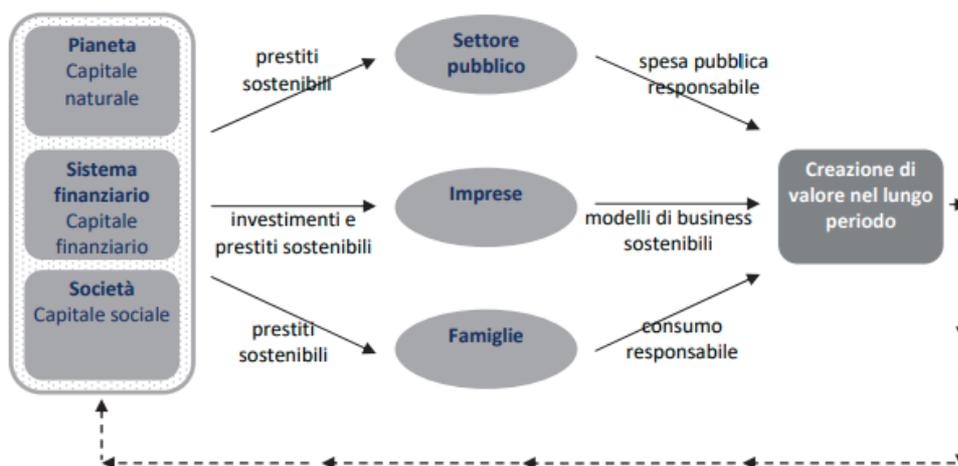
<sup>256</sup> (Schoenmaker e Schramade 2019, 29)

<sup>257</sup> (Schoenmaker e Schramade 2019, 29)

CREAZIONE DI VALORE FINANZIARIO NELLA FINANZA TRADIZIONALE<sup>258</sup>



CREAZIONE DI VALORE DI LUNGO PERIODO NELLA FINANZA SOSTENIBILE<sup>259</sup>



258

Per quanto riguarda il sistema finanziario in questione, oltre agli operatori già citati, dal punto di vista regolamentare si basa su due aspetti: la riforma e l'innovazione delle risorse finanziarie esistenti, la ricerca dei tipi di politica fiscale e la possibilità di raccogliere fondi per lo sviluppo del finanziamento verde; la riforma dell'attuale politica di gestione, efficienza e direzione nell'utilizzo dei fondi fiscali <sup>259</sup>. Dal punto di vista degli strumenti finanziari quelli più utilizzati sono le obbligazioni, in particolare i green bond, e le azioni.

### 1.c.ii Principi di Investimento Sostenibile

Per completare il quadro generale sull'argomento è necessario trattare i principi degli investimenti sostenibili in quanto ampiamente riconosciuti. La PRI Association, o Principles for Responsible Investment Association, ha introdotto i 6 principi di investimento responsabile <sup>260</sup>:

<sup>258</sup> (Schoenmaker e Schramade 2019, 29)

<sup>259</sup> (Stojanovic, Ilic 2018, 69-76)

<sup>260</sup> (United Nations Principles for Responsible Investment, n.d.)

1. Integrare i fattori ESG nell'analisi degli investimenti e nei processi decisionali <sup>261</sup>;
2. Assumere il ruolo di azionisti attivi e integrare i fattori ESG nelle nostre politiche e pratiche di azionariato <sup>262</sup>;
3. Richiedere un'adeguata trasparenza e informazione sugli aspetti ESG presso le società in cui vengono effettuati investimenti <sup>263</sup>;
4. Promuovere l'accettazione e l'attuazione dei principi nel settore degli investimenti <sup>264</sup>;
5. Aumentare l'efficacia nell'applicazione dei principi tramite una partecipazione attiva all'interno delle reti PRI <sup>265</sup>;
6. Redigere un resoconto annuale sulle attività e sui progressi nell'applicazione dei principi <sup>266</sup>.

### **1.c.iii Iniziative globali per la promozione della SFI**

Infine, dato l'ampio interesse verso l'argomento e l'incertezza che lo caratterizza è necessario elencare come punto di riferimento le iniziative globali per la promozione della SFI (Sustainable Finance and Investment) <sup>267</sup>:

- UN Principles for Responsible Investment (PRI) <sup>268</sup>;
- Global Impact Investing Network (GIIN) <sup>269</sup>;
- Climate Bonds Initiative <sup>270</sup>;
- The Investor Agenda <sup>271</sup>;
- Net Zero Asset Managers Initiative <sup>272</sup>;
- Coalition for Environmentally Responsible Economies (Ceres) <sup>273</sup>;
- Carbon Disclosure Project (CDP) <sup>274</sup>;
- Global Reporting Initiative (GRI) <sup>275</sup>;
- Task Force on Nature-related Financial Disclosures (TNFD) <sup>276</sup>;
- The Equator Principles <sup>277</sup>;

<sup>261</sup> (United Nations Principles for Responsible Investment, n.d.)

<sup>262</sup> (United Nations Principles for Responsible Investment, n.d.)

<sup>263</sup> (United Nations Principles for Responsible Investment, n.d.)

<sup>264</sup> (United Nations Principles for Responsible Investment, n.d.)

<sup>265</sup> (United Nations Principles for Responsible Investment, n.d.)

<sup>266</sup> (United Nations Principles for Responsible Investment, n.d.)

<sup>267</sup> (De Souza Cunha, Meira, Orsato 2021, 3821-3838)

<sup>268</sup> (De Souza Cunha, Meira, Orsato 2021, 3821-3838)

<sup>269</sup> (De Souza Cunha, Meira, Orsato 2021, 3821-3838)

<sup>270</sup> (De Souza Cunha, Meira, Orsato 2021, 3821-3838)

<sup>271</sup> (De Souza Cunha, Meira, Orsato 2021, 3821-3838)

<sup>272</sup> (De Souza Cunha, Meira, Orsato 2021, 3821-3838)

<sup>273</sup> (De Souza Cunha, Meira, Orsato 2021, 3821-3838)

<sup>274</sup> (De Souza Cunha, Meira, Orsato 2021, 3821-3838)

<sup>275</sup> (De Souza Cunha, Meira, Orsato 2021, 3821-3838)

<sup>276</sup> (De Souza Cunha, Meira, Orsato 2021, 3821-3838)

<sup>277</sup> (De Souza Cunha, Meira, Orsato 2021, 3821-3838)

- UNEP FI Principles for Responsible Banking and Sustainable Insurance <sup>278</sup>;
- Sustainable Banking Network (SBN) <sup>279</sup>;
- UN Sustainable Stock Exchanges (SSE) <sup>280</sup>;
- World Federation of Exchanges (WFE) Sustainability Principles <sup>281</sup>;
- Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System (NGFS) <sup>282</sup>;
- UN Addis Ababa Action Agenda <sup>283</sup>;
- G20 Sustainable Finance Working Group <sup>284</sup>;
- Finance Watch <sup>285</sup>;
- Journal of Sustainable Finance and Investment <sup>286</sup>;
- Global Research Alliance for Sustainable Finance and Investment (GRASFI) <sup>287</sup>;
- Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) <sup>288</sup>;
- Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) <sup>289</sup>;
- International Network of Financial Centres for Sustainability (FC4S) <sup>290</sup>.

---

<sup>278</sup> (De Souza Cunha, Meira, Orsato 2021, 3821-3838)

<sup>279</sup> (De Souza Cunha, Meira, Orsato 2021, 3821-3838)

<sup>280</sup> (De Souza Cunha, Meira, Orsato 2021, 3821-3838)

<sup>281</sup> (De Souza Cunha, Meira, Orsato 2021, 3821-3838)

<sup>282</sup> (De Souza Cunha, Meira, Orsato 2021, 3821-3838)

<sup>283</sup> (De Souza Cunha, Meira, Orsato 2021, 3821-3838)

<sup>284</sup> (De Souza Cunha, Meira, Orsato 2021, 3821-3838)

<sup>285</sup> (De Souza Cunha, Meira, Orsato 2021, 3821-3838)

<sup>286</sup> (De Souza Cunha, Meira, Orsato 2021, 3821-3838)

<sup>287</sup> (De Souza Cunha, Meira, Orsato 2021, 3821-3838)

<sup>288</sup> (De Souza Cunha, Meira, Orsato 2021, 3821-3838)

<sup>289</sup> (De Souza Cunha, Meira, Orsato 2021, 3821-3838)

<sup>290</sup> (De Souza Cunha, Meira, Orsato 2021, 3821-3838)

## CAPITOLO II

### PRATICA DEI MERCATI FINANZIARI E DELLA SOSTENIBILITÀ

#### 2.a I SISTEMI FINANZIARI NEL MONDO

Dopo aver effettuato una disamina delle caratteristiche comuni ai sistemi finanziari è necessario conoscere le caratteristiche peculiari di quelli più importanti.

##### 2.a.i Sistema Finanziario Statunitense

Il sistema finanziario statunitense è un sistema orientato ai mercati finanziari e non alle banche<sup>291</sup>. Si basa sul Federal Reserve System (FED), ovvero la Banca Centrale degli Stati Uniti d'America<sup>292</sup>. La struttura dello stesso comprende la distribuzione del potere a 12 Federal Reserve regionali data la volontà di evitare la concentrazione di potere tipica degli Stati Uniti<sup>293</sup>. La FED regola i due mercati azionari più importanti: il New York Stock Exchange (NYSE) e il Nasdaq (NSDQ)<sup>294</sup>.

La regolamentazione statunitense risulta essere molto vasta e facilmente comprensibile procedendo cronologicamente:

- National Bank Act 1863: permettono la realizzazione di un sistema bancario nazionale caratterizzato da banche con poteri limitati per sfavorire la centralizzazione<sup>295</sup>;
- Federal Reserve Act 1913: introduce la FED con struttura regionale<sup>296</sup>;
- Glass-Steagall Act 1933: dopo un periodo di crisi introduce l'assicurazione sui depositi ed elimina le banche universali dividendo le attività commerciali da quelle di investimento<sup>297</sup>;
- Securities and Exchange Commission (SEC) 1934: dopo la crisi del '29 si è resa necessaria l'istituzione della commissione per regolamentare i mercati finanziari e assicurarne l'integrità<sup>298</sup>;
- Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act 1994: elimina la limitazione a livello interstatale dell'attività delle banche a partire dal 1997<sup>299</sup>;
- Gramm-Leach-Bliley Financial Services Modernization Act 1999: sostituisce il Glass-Steagall Act consentendo sostanzialmente la reintroduzione delle banche universali<sup>300</sup>;

---

<sup>291</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 29-32, 69-82)

<sup>292</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 29-32, 69-82)

<sup>293</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 29-32, 69-82)

<sup>294</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 29-32, 69-82)

<sup>295</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 29-32, 69-82)

<sup>296</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 29-32, 69-82)

<sup>297</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 29-32, 69-82)

<sup>298</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 29-32, 69-82)

<sup>299</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 29-32, 69-82)

<sup>300</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 29-32, 69-82)

- Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act 2010: introdotta a seguito della crisi del 2008, regola la finanza statunitense garantendo la tutela dei consumatori e del sistema finanziario statunitense <sup>301</sup>;

In sintesi il sistema bancario statunitense è risultato essere molto frammentato, il che ha permesso lo sviluppo dei mercati finanziari <sup>302</sup>.

Il New York Stock Exchange (NYSE) è il mercato azionario più grande al mondo in termini di volume di scambi e secondo per numero di società quotate dopo il Nasdaq <sup>303</sup>. Questa borsa è stata costituita nel 1971 sotto forma di società di capitali con personalità giuridica e responsabilità limitata dei soci <sup>304</sup>. Le negoziazioni avvengono tramite asta fisica guidata da uno specialist, il quale deve inoltre garantire l'equilibrio tra domanda e offerta talvolta intervenendo con proprie quotazioni <sup>305 306</sup>. Nel corso degli anni, dal 1976 in poi, è cominciata una progressiva transizione del mercato, basato profondamente sull'attività umana per l'esecuzione degli scambi, verso gli scambi elettronici <sup>307</sup>. Infatti, nel 2006 viene introdotto il sistema ibrido per il quale i broker potevano scegliere di eseguire il loro ordine in maniera elettronica o tramite lo specialist <sup>308</sup>.

Il NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotation, o Quotazione automatizzata dell'Associazione nazionale degli operatori in titoli) è stata la prima borsa al mondo esclusivamente elettronica. È primo per numero di società quotate con oltre 3000 delle stesse <sup>309</sup>. La società che gestisce il mercato si chiama "The Nasdaq Stock Market Inc."<sup>310</sup>. Il mercato prevede tre livelli di sottoscrizione: quelli di livello 3 sono operatori di mercato registrati, ovvero imprese che realizzano un mercato dei titoli, mantengono l'inventario degli stessi e pubblicano prezzi di domanda e offerta a cui sono disponibili a scambiare i titoli <sup>311</sup>; i sottoscrittori di secondo livello ricevono le quotazioni ma non ne possono effettuare <sup>312</sup>. Di solito si tratta di società di intermediazione che agiscono per conto dei loro clienti <sup>313</sup>; infine i sottoscrittori di primo livello ricevono solo informazioni sulle quotazioni senza conoscere il numero di titoli scambiati <sup>314</sup>. Si tratta tipicamente di investitori interessati solo a conoscere i prezzi di mercato senza effettuare la compravendita dei titoli <sup>315</sup>.

---

<sup>301</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 29-32, 69-82)

<sup>302</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 29-32, 69-82)

<sup>303</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 65-67)

<sup>304</sup> (Associazione Nazionale Enciclopedia della Banca e della Borsa, n.d.)

<sup>305</sup> (Borsa Italiana, n.d.)

<sup>306</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 65-67)

<sup>307</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 65-67)

<sup>308</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 65-67)

<sup>309</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 65-67)

<sup>310</sup> (Borsa Italiana, 2021)

<sup>311</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 65-67)

<sup>312</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 65-67)

<sup>313</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 65-67)

<sup>314</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 65-67)

<sup>315</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 65-67)

## **2.a.ii Sistema Finanziario del Regno Unito**

Il sistema finanziario del Regno Unito è un sistema orientato ai mercati finanziari, come quello statunitense <sup>316</sup>. La banca centrale con funzioni di garantire stabilità, efficienza e sviluppo del sistema finanziario è la Bank of England, fondata nel 1964 <sup>317</sup>. Al contrario di molte altre banche centrali non gode di indipendenza ma si limita a fornire consulenza nelle decisioni e a renderle operative <sup>318</sup>.

Il London Stock Exchange (LSE), fondato nel 1802, è una fonte di finanziamento per le imprese e per il governo molto rilevante nel Regno Unito <sup>319</sup>. Il suo sviluppo è dovuto a 3 cause principali: l'abrogazione del Bubble Act nel 1824, il quale ostacolava la quotazione delle imprese; l'eliminazione dell'approvazione reale per la creazione di imprese del 1856; l'ingente ricorso al mercato durante lo sviluppo delle ferrovie nel Regno Unito e all'estero <sup>320</sup>. Questo mercato fu il centro finanziario internazionale fino al 1918, quando fu sostituito dal NYSE <sup>321</sup>. Le negoziazioni vengono processate elettronicamente <sup>322</sup>.

## **2.a.iii Sistema Finanziario Giapponese**

Il sistema finanziario Giapponese è un sistema orientato alle Banche, le quali risultano avere dunque maggior rilievo nel finanziamento <sup>323</sup>. Lo Stato risulta avere un ruolo fondamentale nel sistema in questione, data la supervisione del Ministero del Giappone e della Banca del Giappone <sup>324</sup>. Dal momento che le banche hanno instaurato rapporti profondi con le imprese, il finanziamento tramite mercato azionario o obbligazionario risulta essere poco rilevante anche se negli ultimi anni i mercati finanziari sono diventati sempre più importanti e sono state tolte delle limitazioni a cui erano soggetti <sup>325</sup>.

Il Tokyo Stock Exchange risulta essere una delle maggiori borse mondiali, organizzata e gestita da una società privata, precedentemente pubblica <sup>326 327</sup>. Le negoziazioni avvengono tramite sistema elettronico e telematico <sup>328</sup>.

---

<sup>316</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 29-32, 69-82)

<sup>317</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 29-32, 69-82)

<sup>318</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 29-32, 69-82)

<sup>319</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 29-32, 69-82)

<sup>320</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 29-32, 69-82)

<sup>321</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 29-32, 69-82)

<sup>322</sup> (Borsa Italiana, n.d.)

<sup>323</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 29-32, 69-82)

<sup>324</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 29-32, 69-82)

<sup>325</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 29-32, 69-82)

<sup>326</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 29-32, 69-82)

<sup>327</sup> (Borsa Italiana, n.d.)

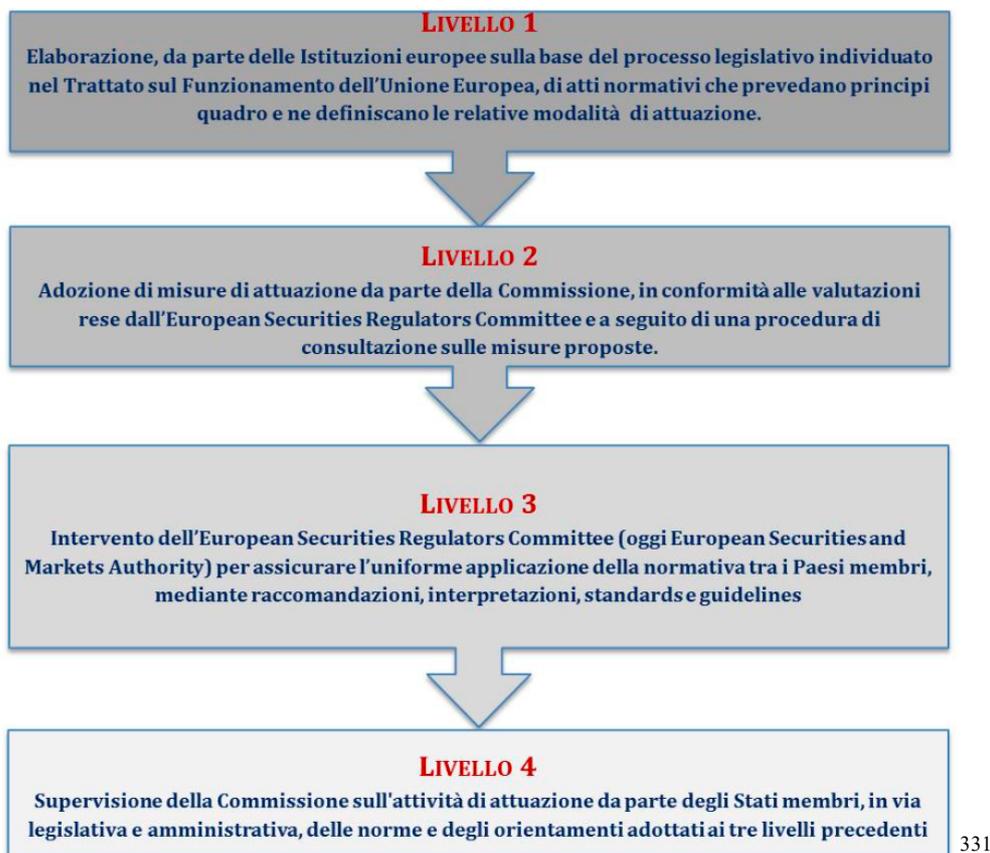
<sup>328</sup> (Borsa Italiana, n.d.)

## 2.a.iv Sistema Finanziario Italiano

Il sistema finanziario italiano è un sistema orientato alle Banche, come gli altri sistemi europei che hanno seguito l'esempio francese <sup>329</sup>.

In quanto parte dell'Unione Europea, il sistema finanziario italiano ne è influenzato <sup>330</sup>.

La regolamentazione del sistema in ambito europeo avviene su 4 livelli:



Questo modello ha subito delle modifiche riguardanti la costituzione di nuove autorità di vigilanza e altre piccole modifiche in seguito alla crisi finanziaria del 2008, ma i passi fondamentali sono rimasti i medesimi <sup>332</sup>.

Per quanto riguarda le banche, a livello europeo nel 2014 è avvenuta la costituzione dell'Unione Bancaria che vede come autorità di vigilanza diretta sulle banche dell'area Euro e non solo, la Banca Centrale Europea (BCE) <sup>333</sup>.

Dal punto di vista nazionale, il TUF (Testo Unico della Finanza) stabilisce gli obiettivi per la vigilanza sui mercati regolamentati, quali la trasparenza del mercato, la tutela degli investitori e l'ordinato svolgimento delle negoziazioni <sup>334</sup>. Gli attori principali con il compito di realizzarli sono:

<sup>329</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 29-32, 69-82)

<sup>330</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 29-32, 69-82)

<sup>331</sup> (Consob, n.d.)

<sup>332</sup> (Consob, n.d.)

<sup>333</sup> (Consob, n.d.)

<sup>334</sup> (Consob, n.d.)

- La Banca d'Italia: garantisce la sana e prudente condotta degli intermediari finanziari <sup>335</sup>;
- Il Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF): si occupa dei Mercati all'ingrosso di Titoli di Stato <sup>336</sup>;
- La Consob: garantisce la trasparenza e la correttezza <sup>337</sup>.

Le principali autorità di vigilanza e le loro funzioni sono riassunte nella seguente tabella:

Autorità	Principali funzioni
Banca d'Italia	Concorre alle decisioni della politica monetaria (nell'ambito dell'Eurosistema) e ne cura l'attuazione sul territorio italiano.  Svolge la funzione di vigilanza sulle banche e sugli intermediari finanziari ai fini della sana e prudente gestione e della tutela della stabilità complessiva e dell'efficienza del sistema finanziario (nell'ambito del <i>Single Supervisory Mechanism</i> della BCE).
CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa)	Svolge le funzioni rilevanti per la tutela del risparmio negli aspetti di correttezza e trasparenza, con riferimento a strumenti ed emittenti, intermediari finanziari e mercati.
IVASS (Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni)	Vigila sulle imprese di assicurazione ai fini della sana e prudente gestione, della trasparenza e della correttezza di comportamento e della stabilità e dell'efficienza del sistema.
COVIP (Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione)	Vigila sulla funzionalità del sistema dei fondi pensione, a tutela del risparmio destinato alla previdenza complementare. A tal fine, verifica la corretta e trasparente amministrazione e gestione dei fondi pensione.
AGCM (Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato)	Vigila sulle intese restrittive della concorrenza, sugli abusi di posizione dominante e sulle operazioni di concentrazione.

338

## 2.a.v Indici

Gli indici sono, per l'appunto, indicatori che rappresentano sinteticamente le variazioni di valore di un portafoglio di strumenti finanziari o di altre attività <sup>339</sup>.

Gli indici sono degli strumenti molto importanti in quanto riassumono l'andamento di parte, o di tutto il mercato in considerazione <sup>340</sup>. La loro importanza risiede anche nell'implementazione di una buona strategia di investimento passivo, in quanto, come ampiamente dimostrato, i fondi comuni di investimento e gli Exchange Traded Funds (ETF) che si limitano a replicare gli indici e sono dunque caratterizzati da costi molto bassi, hanno performance simili ai fondi che

<sup>335</sup> (Consob, n.d.)

<sup>336</sup> (Consob, n.d.)

<sup>337</sup> (Consob, n.d.)

<sup>338</sup> (Mishkin, Eakins, Beccalli 2019, 30)

<sup>339</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 43-48)

<sup>340</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 43-48)

praticano la gestione attiva del risparmio <sup>341</sup>. Investendo nei primi ci si garantisce dunque una performance molto buona e al contempo costi ridotti <sup>342</sup>.

Gli indici azionari più rilevanti sono:

- NYSE Composite Index: il New York Stock Exchange pubblica un indice che comprende tutte le azioni negoziate sullo stesso <sup>343</sup>;
- Nasdaq Index: Il Nasdaq pubblica un indice composto dalle circa 2500 imprese quotate sullo stesso <sup>344</sup>;
- Nasdaq 100: comprende le 100 imprese più grandi del Nasdaq <sup>345</sup>;
- Wilshire 5000 index: comprende quasi tutte le azioni negoziate negli Stati Uniti <sup>346</sup>;
- FTSE 100 (Financial Times Stock Exchange): indice delle migliori 100 imprese del Regno Unito <sup>347</sup>;
- FTSE MIB: indice relativo alle 40 azioni più liquide e capitalizzate della borsa di Milano <sup>348</sup>;
- Nikkei225: Indice azionario rappresentativo dell'andamento dei principali titoli azionari quotati sul mercato borsistico giapponese <sup>349</sup>;
- Dow Jones Industrial Average (DJIA): calcola l'andamento delle 30 grandi compagnie, dette blue-chip, degli Stati Uniti <sup>350</sup>;
- Standard & Poor's Composite Index (S&P 500): rappresenta le migliori 500 imprese <sup>351</sup>.

Tra quelli obbligazionari i più importanti vi sono il Merrill Lynch, il Barclays e il City Broad Investment Grade Bond Index <sup>352</sup>. Gli indici obbligazionari sono meno esatti e più difficili da calcolare data la scarsa frequenza degli scambi di obbligazioni in borsa che non permette di avere prezzi aggiornati <sup>353</sup>.

## **2.a.vi Agenzie di Rating**

Le agenzie di rating sono agenzie indipendenti rispetto alle società che emettono titoli o che gestiscono mercati regolamentati specializzate nella valutazione della solidità e della solvibilità di una società emittente titoli sul mercato finanziario, al termine della quale il grado di rischio, di conseguenza la capacità di rispettare i propri impegni secondo le scadenze prestabilite e il

---

<sup>341</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 37-39, 246-251)

<sup>342</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 37-39, 246-251)

<sup>343</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 43-48)

<sup>344</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 43-48)

<sup>345</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 43-48)

<sup>346</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 43-48)

<sup>347</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 43-48)

<sup>348</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 43-48)

<sup>349</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 43-48)

<sup>350</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 43-48)

<sup>351</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 43-48)

<sup>352</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 43-48)

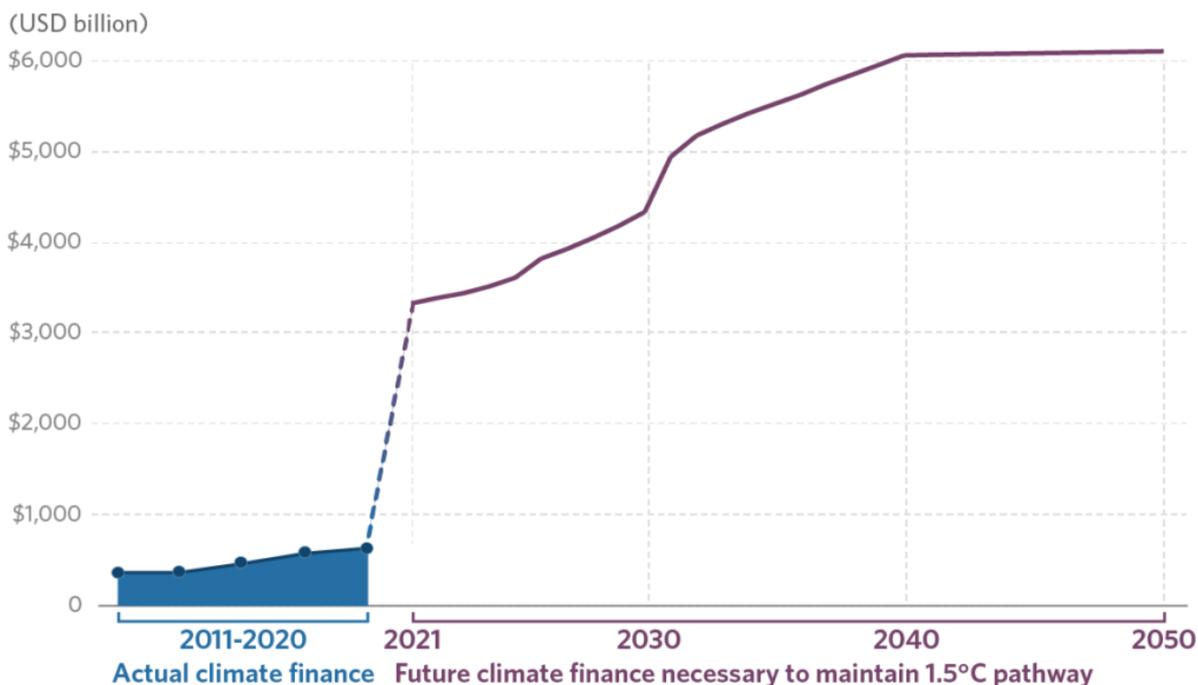
<sup>353</sup> (Bodie, Kane, Marcus dodicesima edizione, 43-48)

merito di credito caratterizzante titolo o soggetto in questione viene riassunto nel rating, il quale consiste in un punteggio alfanumerico <sup>354</sup>.

Le principali agenzie di rating sono Fitch Investors Service, Moody's e Standard & Poor's <sup>355</sup>.

## 2.b SITUAZIONE ATTUALE DEGLI INVESTIMENTI NEL CAMPO DELLA SOSTENIBILITÀ

**Figure 3: Global tracked climate finance flows and the average estimated annual climate investment need through 2050**



<sup>356</sup> <sup>357</sup>

Gli investimenti effettuati risultano essere aumentati nel corso degli ultimi anni, arrivando a 632 miliardi nel 2019/2020 <sup>358</sup> <sup>359</sup>. Nonostante continuo ad aumentare la crescita risulta più lenta rispetto agli anni precedenti e risulta preoccupante considerando anche le inaspettate conseguenze che la pandemia causerà <sup>360</sup> <sup>361</sup>.

In ogni caso, gli investimenti attuali risultano essere insufficienti a limitare l'aumento di temperatura a 1.5 C°, in quanto gli investimenti annuali, dovrebbero aumentare del 590% per raggiungere l'obiettivo entro il 2030, arrivando dunque a una media di 4,36 bilioni (trillion) di

<sup>354</sup> (Borsa Italiana, n.d.)

<sup>355</sup> (Borsa Italiana, n.d.)

<sup>356</sup> (Climate Policy Initiative 2021, 1-47)

<sup>357</sup> (Climate Policy Initiative 2021)

<sup>358</sup> (Climate Policy Initiative 2021, 1-47)

<sup>359</sup> (Climate Policy Initiative 2021)

<sup>360</sup> (Climate Policy Initiative 2021, 1-47)

<sup>361</sup> (Climate Policy Initiative 2021)

dollari all'anno secondo la Climate Policy Initiative, un'organizzazione indipendente considerata essere il gruppo leader per il monitoraggio della finanza climatica globale <sup>362</sup> <sup>363</sup>. In particolare, l'investimento di 632 miliardi è stato generato per il 51% dal settore pubblico, nel quale il 70% è stato erogato da istituzioni di sviluppo finanziario (Development Finance Institutions o DFIs), per il 48% dal settore privato, nel quale imprese e istituzioni finanziarie commerciali hanno contribuito all'80%, e infine per l'1% da altre fonti <sup>364</sup> <sup>365</sup>. Per quanto riguarda gli strumenti utilizzati, il 6% è dato da contributi, principalmente governativi, il 61% da strumenti di debito, principalmente debito a tasso di mercato e debito di istituzioni pubbliche e il 33% da capitale azionario <sup>366</sup> <sup>367</sup>. In termini di obiettivi del finanziamento, il 90% era destinato alla mitigazione degli effetti sul cambiamento climatico, diretto principalmente all'industria dell'energia, il 7% destinato all'adattamento e diretto principalmente a progetti riguardanti acqua e acque reflue e il restante 3% a progetti con duplice beneficio (mitigazione e adattamento) e diretto maggiormente verso progetti intersettoriali <sup>368</sup> <sup>369</sup>. Infine, per un'analisi più dettagliata degli investimenti collegati ai settori, il 3% è stato diretto a progetti riguardanti l'acqua, il 6% a industria e infrastrutture, l'8% a progetti intersettoriali, il 2% all'utilizzo del terreno, il 28% ai trasporti e il 53% al settore dell'energia <sup>370</sup> <sup>371</sup>.

---

<sup>362</sup> (Climate Policy Initiative 2021, 1-47)

<sup>363</sup> (Climate Policy Initiative 2021)

<sup>364</sup> (Climate Policy Initiative 2021, 1-47)

<sup>365</sup> (Climate Policy Initiative 2021)

<sup>366</sup> (Climate Policy Initiative 2021, 1-47)

<sup>367</sup> (Climate Policy Initiative 2021)

<sup>368</sup> (Climate Policy Initiative 2021, 1-47)

<sup>369</sup> (Climate Policy Initiative 2021)

<sup>370</sup> (Climate Policy Initiative 2021, 1-47)

<sup>371</sup> (Climate Policy Initiative 2021)

# LANDSCAPE OF CLIMATE FINANCE IN 2019/2020

Global climate finance flows along their life cycle in 2019 and 2020. Values are average of two years' data. In USD billions.

**632** BN USD ANNUAL AVERAGE



CLIMATE POLICY INITIATIVE

## SOURCES AND INTERMEDIARIES

Which type of organizations are sources or intermediaries of capital for climate finance?

## INSTRUMENTS

What mix of financial instruments are used?

## USES

What types of activities are financed?

## SECTORS

What is the finance used for?

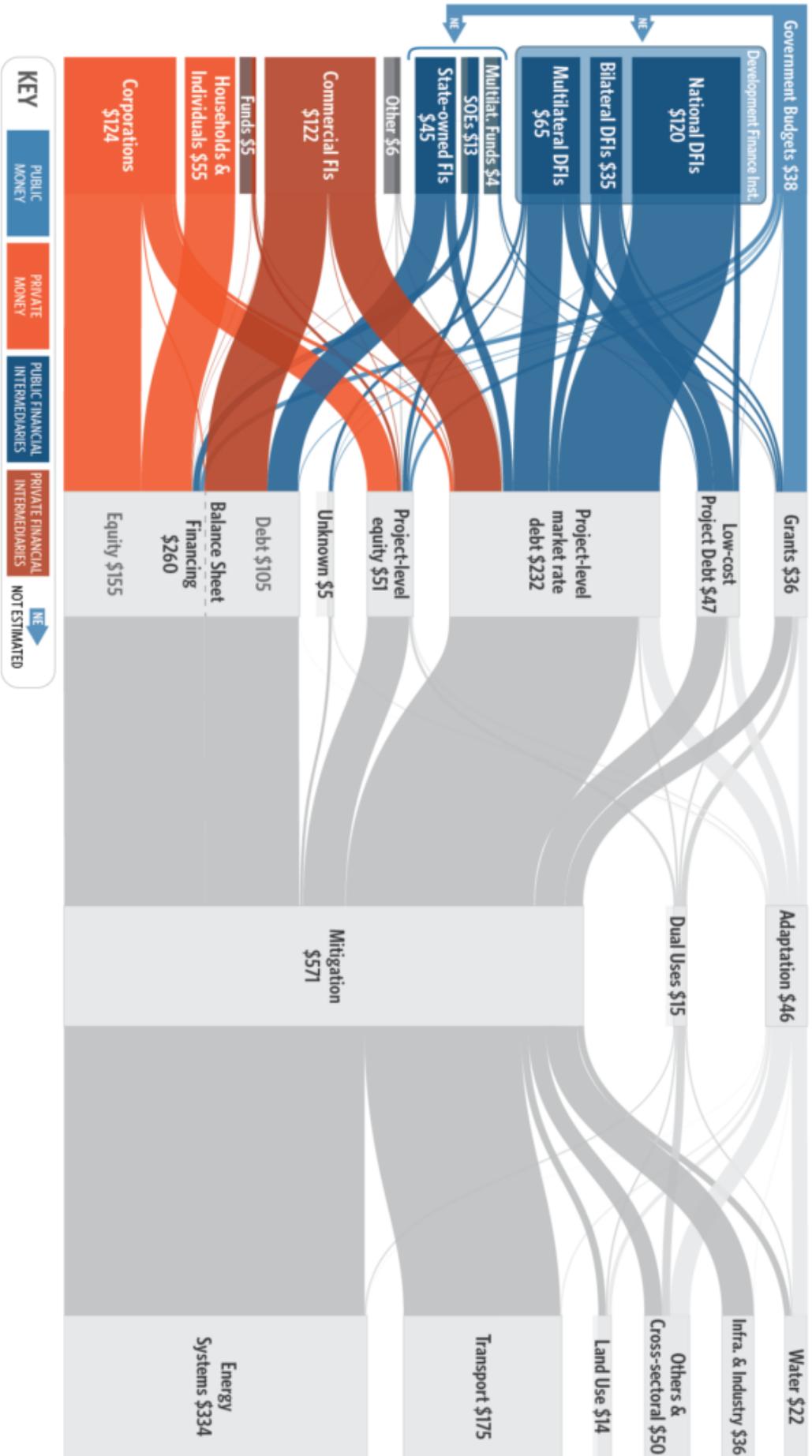
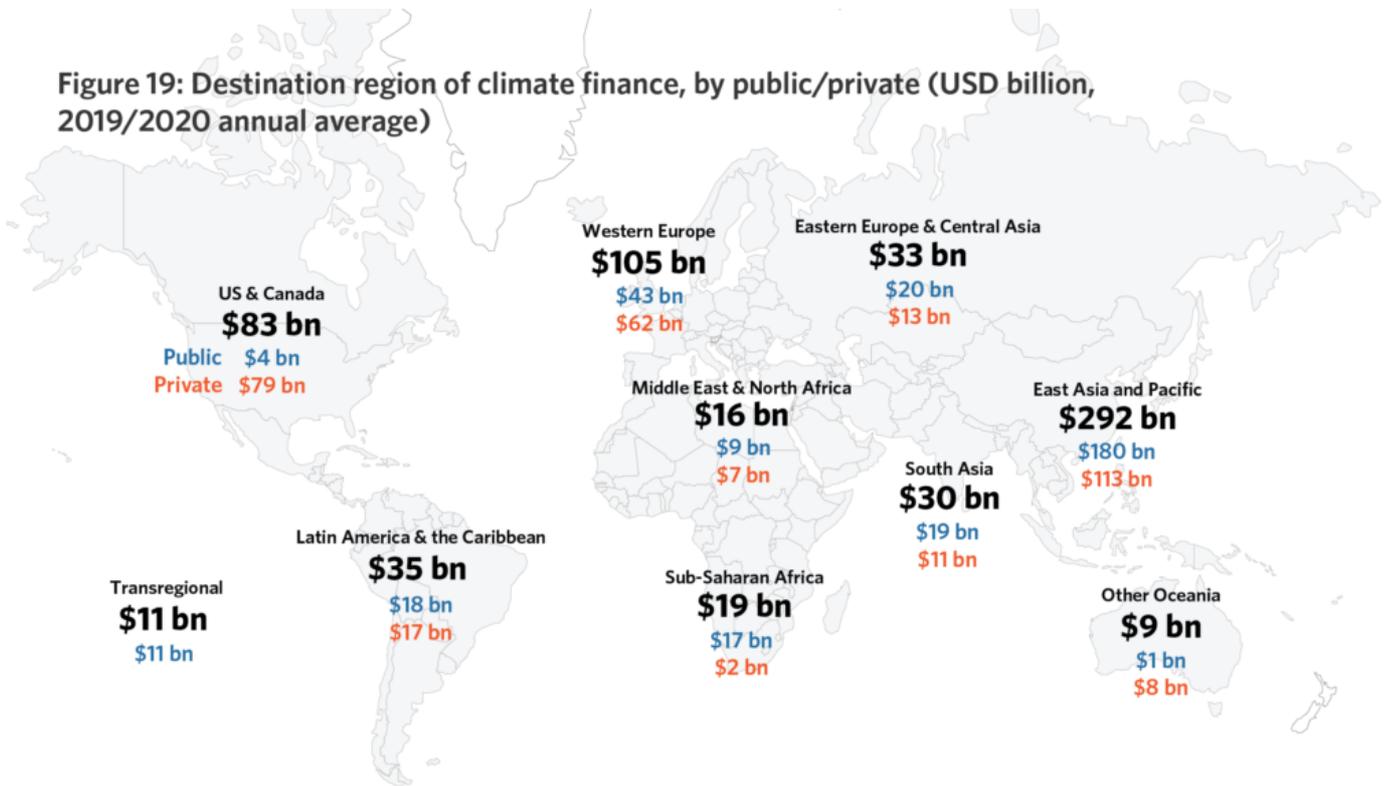


Figure 19: Destination region of climate finance, by public/private (USD billion, 2019/2020 annual average)



Source: Climate Policy Initiative

373 374

L'Asia orientale e il Pacifico rimangono le destinazioni principali dei finanziamenti <sup>375</sup>.

Nonostante la crescita degli investimenti nel campo della sostenibilità, ce ne sono ancora troppi per la causa principale del cambiamento climatico: l'utilizzo di combustibili fossili <sup>376</sup>. Infatti, come si vede dal diagramma in basso, gli investimenti in energia rinnovabile sono ancora irrisori rispetto a quelli indirizzati alla controparte fossile ed è necessario un cambiamento radicale e sostanziale al fine di eliminare del tutto queste ultime e di non causare danni irrimediabili <sup>377</sup>.

<sup>373</sup> (Climate Policy Initiative 2021)

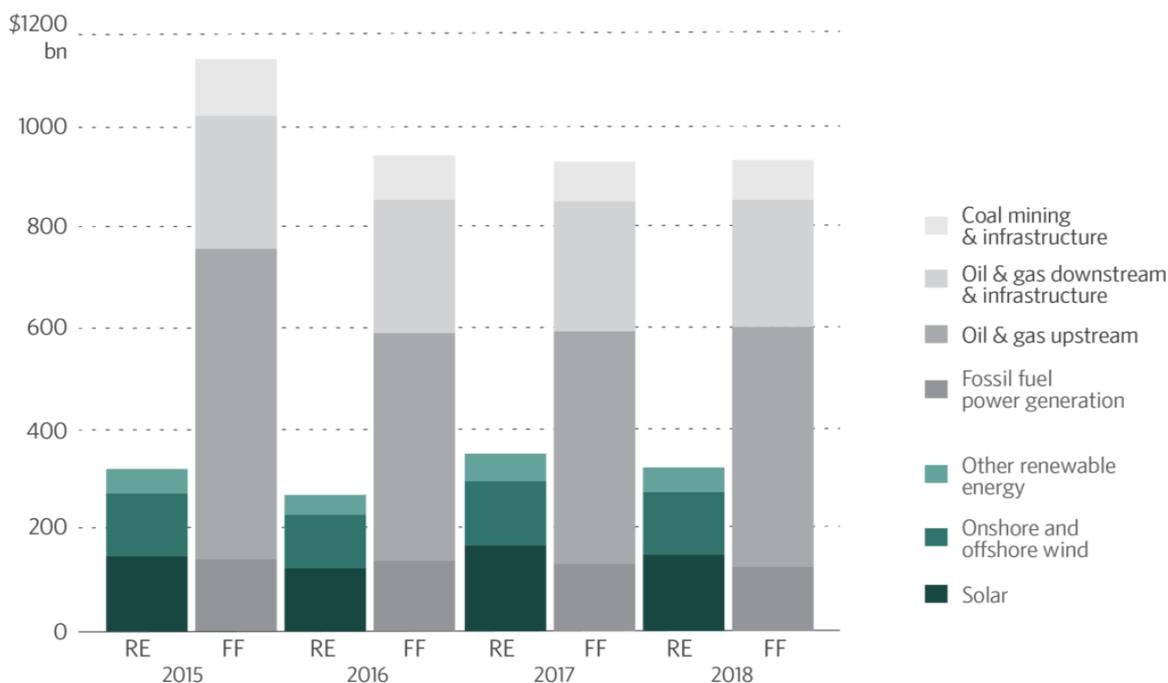
<sup>374</sup> (Climate Policy Initiative 2021, 1-47)

<sup>375</sup> (Climate Policy Initiative 2021, 1-47)

<sup>376</sup> (Climate Policy Initiative 2021, 1-47)

<sup>377</sup> (Climate Policy Initiative 2021, 1-47)

Global renewables and fossil fuel investment, billion USD, 2015-2018



Source: Climate Policy Initiative

378

Inoltre, vi è la necessità di fornire risorse a chi ne ha più bisogno per la sfida con il cambiamento climatico: i paesi in via di sviluppo <sup>379</sup>. Per questa ragione, i paesi sviluppati hanno l'obiettivo di raggiungere nel 2020, ora esteso al 2025, 100 miliardi all'anno di finanziamenti destinati ai paesi in via di sviluppo <sup>380</sup>. Nelle immagini seguenti è visibile la crescita degli investimenti in questione negli ultimi anni e due possibili scenari fino al 2025 <sup>381</sup>.

<sup>378</sup> (Climate Policy Initiative 2021, 1-47)

<sup>379</sup> (OECD 2021)

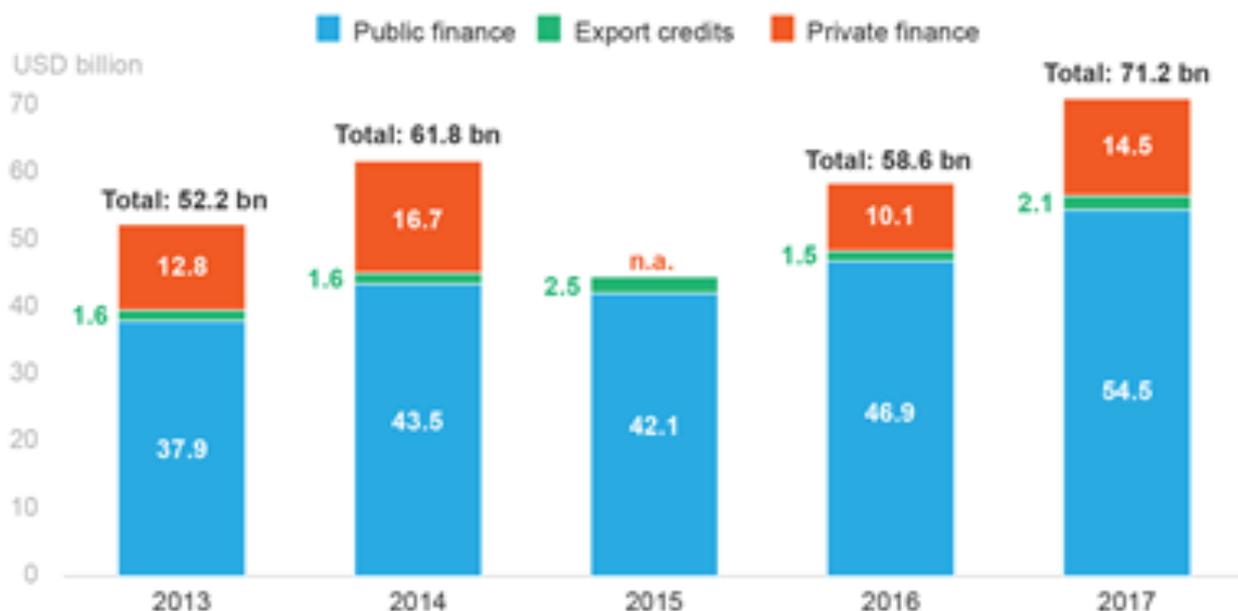
<sup>380</sup> (OECD 2021)

<sup>381</sup> (OECD 2021)



## Climate finance for developing countries is rising

Climate finance provided and mobilised by developed countries, 2013-17



The gap in the private finance time series in 2015 is due to the implementation of enhanced measurement methodologies. As a result, private flows for 2016-17 cannot be directly compared with private flows for 2013-14.

Source: OECD (2019), Climate finance provided and mobilised by developed countries in 2013-17



382



## Future ranges of climate finance provided and mobilised by developed countries

Based on two forward-looking scenarios, in USD billion

	Component	2021	2022	2023	2024	2025
Scenario 1	Public finance	70.5	77.7	85.3	91.1	94.5
	Export credits	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
	Private finance mobilised	15.2	16.7	18.4	19.6	20.4
	<b>Total</b>	<b>88</b>	<b>97</b>	<b>106</b>	<b>113</b>	<b>117</b>
Scenario 2	Public finance	66.5	74.6	82.5	89.3	94.0
	Export credits	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
	Private finance mobilised	14.0	15.0	16.0	16.5	16.6
	<b>Total</b>	<b>83</b>	<b>92</b>	<b>101</b>	<b>108</b>	<b>113</b>

**Note:** Future levels of climate finance are inherently uncertain. The scenarios presented here aim to reflect and illustrate such uncertainty. However, these scenarios may not span the full range of possible outcomes in a given year. The components may not precisely add to the totals because of rounding.

**Source:** OECD analysis of developed countries' and multilateral development banks forward looking stated intentions, pledges, or targets subject to assumptions, including to avoid double counting



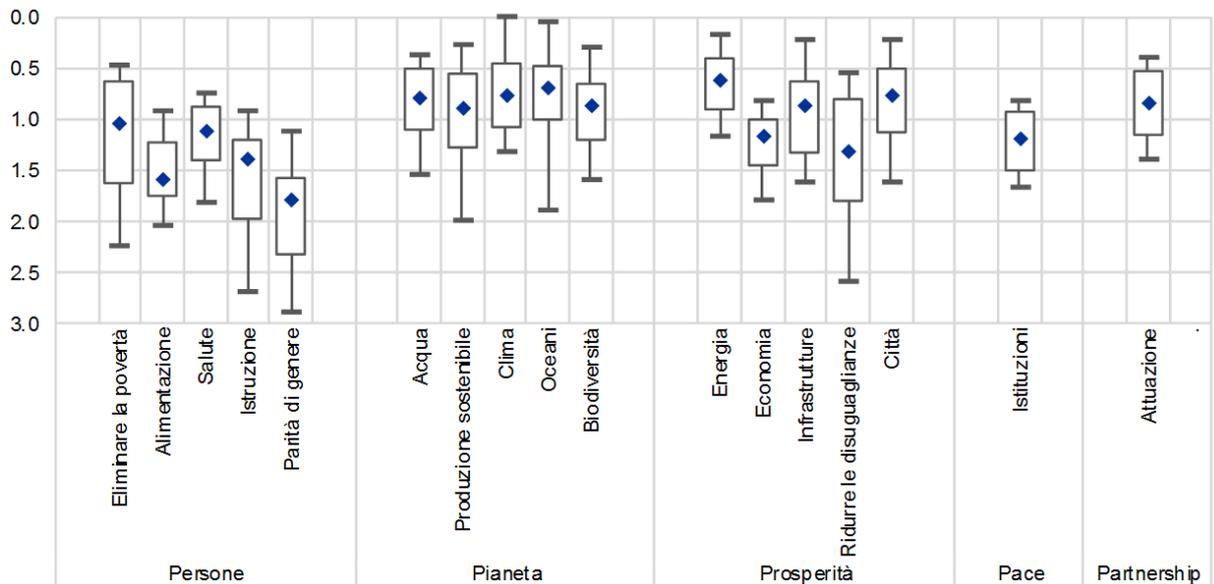
383

### 2.b.i Situazione in Europa

In Europa, la distanza attuale dai 17 SDGs è rappresentata nell'immagine seguente.

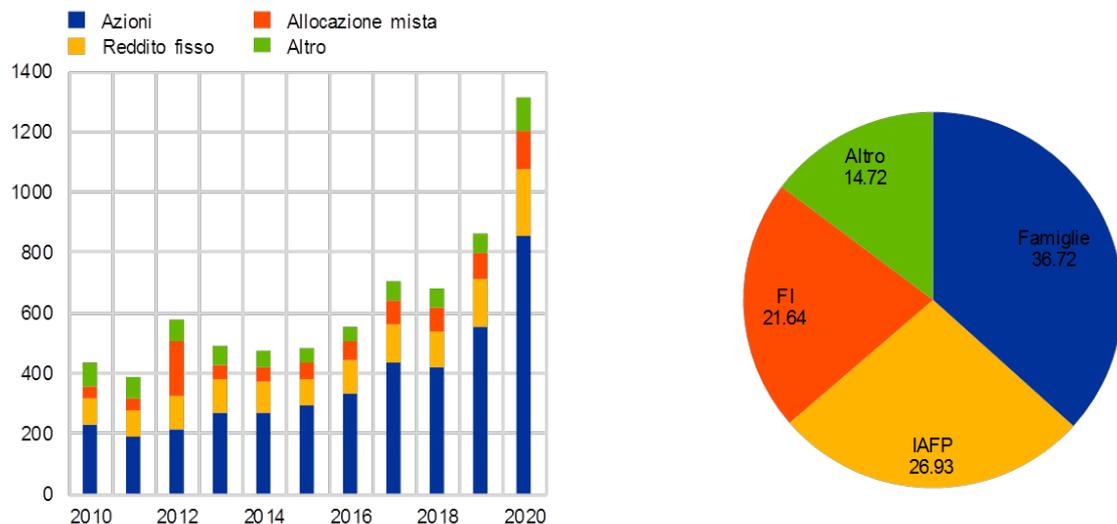
<sup>382</sup> (OECD 2021)

<sup>383</sup> (OECD 2021)



384 385

Inoltre, si è assistito ad un’impennata dei fondi ESG negli ultimi anni come illustrato nei seguenti diagrammi in cui sono stati presi in considerazione 1076 fondi ESG, comprendenti fondi azionari, obbligazionari e misti. IAPF è la sigla di “Imprese di Assicurazione e Fondi Pensione” mentre FI sta per “Fondi d’Investimento”.



386

Dalla sottoscrizione nel 2015 degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite e dell’Accordo di Parigi, l’Europa ha implementato numerose normative in tema di sostenibilità ambientale e sociale riguardanti in particolare il settore finanziario <sup>387</sup>:

<sup>384</sup> (Banca Centrale Europea 2021)

<sup>385</sup> (OECD, n.d.)

<sup>386</sup> (Banca Centrale Europea 2021)

<sup>387</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

- Action Plan on Financing Sustainable Growth (2018) <sup>388</sup>;
- EU Green Deal (2019) <sup>389</sup>;
- Next Generation EU (2020) <sup>390</sup>;
- Renewed Sustainable Finance Strategy (2021) <sup>391</sup>;
- EU Taxonomy (Regolamento UE 852/2020) <sup>392</sup>;
- Il Regolamento sulla trasparenza delle informazioni di sostenibilità (Regolamento UE 2088/2019, Sustainable Finance Disclosure Regulation - SFDR) <sup>393</sup>;
- La proposta di Direttiva sulla rendicontazione di sostenibilità delle imprese (Corporate Sustainability Reporting Directive - CSRD)(2021) <sup>394</sup>;
- I benchmark climatici (o Climate Benchmarks, dettagliati nel Regolamento UE 2089/2019 e nei relativi atti delegati) <sup>395</sup>;
- La proposta di European Green Bond Standard (EU GBS)(2021) <sup>396</sup>.

### **2.b.i.1 Action Plan on Financing Sustainable Growth**

Dopo l'Accordo di Parigi il piano d'azione ha gettato le basi per intraprendere un percorso di implementazione di politiche legate al finanziamento dello sviluppo sostenibile <sup>397</sup>. Gli obiettivi principali del piano riguardano:

- Il reindirizzamento dei flussi di capitale verso un'economia più sostenibile, tramite la tassonomia europea, la creazione di un EU Green Bond standard e di etichette per i prodotti finanziari green, la promozione di investimenti in progetti sostenibili, l'incorporazione della sostenibilità nella consulenza finanziaria e lo sviluppo di parametri di sostenibilità <sup>398</sup>;
- L'integrazione della sostenibilità nella gestione del rischio, tramite la migliore integrazione della sostenibilità nei rating e nella ricerca di mercato, la chiarificazione dei doveri di gestori patrimoniali e investitori istituzionali in materia di sostenibilità e l'introduzione di un 'fattore di supporto green' nella normativa prudenziale europea per banche e compagnie di assicurazione <sup>399</sup>;
- La promozione di trasparenza e di visione a lungo termine, tramite il rafforzamento dell'informativa sulla sostenibilità e la definizione delle norme contabili, la promozione di

---

<sup>388</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

<sup>389</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

<sup>390</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

<sup>391</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

<sup>392</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

<sup>393</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

<sup>394</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

<sup>395</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

<sup>396</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

<sup>397</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

<sup>398</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

<sup>399</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

una governance aziendale sostenibile e l'attenuazione della visione di breve termine nei mercati dei capitali <sup>400, 401</sup>

### **2.b.i.2 EU Green Deal**

L'European Green Deal risulta essere un passo fondamentale del piano d'azione europeo, in quanto garantisce:

- Emissioni nette di gas a effetto serra nel 2050 pari a zero <sup>402</sup>;
- Crescita economica indipendente dal consumo di risorse <sup>403</sup>;
- Nessuna persona e nessun posto lasciati indietro <sup>404</sup>;

Fornendo il proprio contributo per rispettare l'Accordo di Parigi <sup>405</sup>.

### **2.b.i.3 Next Generation EU**

Piano per la ripresa post Covid19 introdotto nel 2020 al fine di rendere l'Europa più verde, più digitale e più resiliente secondo un modello di crescita inclusiva con un minimo impatto ambientale <sup>406</sup>. Insieme al bilancio a lungo termine dell'UE costituiscono il più importante gruppo di misure in termini di finanziamento, pari a un totale di 2018 miliardi <sup>407</sup>.

### **2.b.i.4 Renewed Sustainable Finance Strategy**

Pubblicata nel luglio 2021 dalla Commissione Europea nell'ambito dell'EU Green Deal, la strategia si pone come obiettivo quello di fornire strumenti politici che garantiscano il supporto, da parte del sistema finanziario, alla transizione delle imprese verso la sostenibilità nell'ambito della ripresa post Covid-19 <sup>408</sup> e concerne sei aree d'intervento:

1. Facilitare l'accesso a finanziamenti e investimenti in ottica di transizione ecologica <sup>409</sup>;
2. Rendere la finanza sostenibile più inclusiva nei confronti di PMI e consumatori <sup>410</sup>;
3. Rafforzare la resilienza del sistema economico e finanziario <sup>411</sup>;
4. Aumentare il contributo del settore finanziario alla sostenibilità <sup>412</sup>;
5. Garantire l'integrità del sistema finanziario dell'UE <sup>413</sup>;

---

<sup>400</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

<sup>401</sup> (Commissione Europea 2018)

<sup>402</sup> (Commissione Europea, n.d.)

<sup>403</sup> (Commissione Europea, n.d.)

<sup>404</sup> (Commissione Europea, n.d.)

<sup>405</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

<sup>406</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

<sup>407</sup> (Commissione Europea, n.d.)

<sup>408</sup> (Commissione Europea 2018)

<sup>409</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

<sup>410</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

<sup>411</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

<sup>412</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

<sup>413</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

6. Promuovere iniziative e forum internazionali sui temi della finanza sostenibile <sup>414</sup>.

### **2.b.i.5 EU Taxonomy**

La tassonomia europea delle attività economiche eco-compatibili del 2020 è una classificazione delle attività economiche in base agli obiettivi ambientali dell'UE <sup>415</sup>. Il Regolamento che ha permesso l'adozione della tassonomia delinea sei obiettivi:

1. Mitigazione del cambiamento climatico <sup>416</sup>;
2. Adattamento al cambiamento climatico <sup>417</sup>;
3. Uso sostenibile e protezione delle risorse idriche e marine <sup>418</sup>;
4. Transizione verso l'economia circolare, con riferimento anche a riduzione e riciclo dei rifiuti <sup>419</sup>;
5. Prevenzione e controllo dell'inquinamento <sup>420</sup>;
6. Protezione della biodiversità e della salute degli eco-sistemi <sup>421</sup>.

In base a questi, un'attività si definisce ecocompatibile se:

- Contribuisce in modo positivo ad almeno uno dei sei obiettivi <sup>422</sup>;
- Non produce impatti negativi su nessun obiettivo (“do no significant harm” – DNSH) <sup>423</sup>;
- Viene svolta nel rispetto di garanzie sociali minime (ad esempio le linee guida OCSE per le imprese multinazionali e i Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani) <sup>424</sup>.

### **2.b.i.6 Sustainable Finance Disclosure Regulation**

Il regolamento ha come obiettivo la trasparenza del mercato SRI e contrastare il greenwashing tramite l'implementazione di requisiti informativi legati a rischi e impatti sulla sostenibilità di politiche di investimento e dei prodotti oggetto di quest'ultimo <sup>425</sup>. La normativa comporta la comunicazione dei fattori ESG in relazione a livello di organizzazione, del processo di investimento, e di singolo prodotto, riguardante tutti gli strumenti finanziari scambiabili nell'UE <sup>426</sup>.

---

<sup>414</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

<sup>415</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

<sup>416</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

<sup>417</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

<sup>418</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

<sup>419</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

<sup>420</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

<sup>421</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

<sup>422</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

<sup>423</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

<sup>424</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

<sup>425</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

<sup>426</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

Il regolamento definisce due tipi di prodotto: il c.d. light green, se alcuni criteri di sostenibilità vengono rispettati nel processo d'investimento; il c.d. dark green se obiettivo dell'investimento è la sostenibilità <sup>427</sup>.

### **2.b.i.7 Corporate Sustainability Reporting Directive**

La direttiva sulla rendicontazione di sostenibilità del 2021 emanata dalla Commissione Europea impone a tutte le imprese di grandi dimensioni e alle PMI quotate in Europa un'informativa riguardante rischi e impatti riguardanti i fattori Environmental, Social e Governance (ESG) <sup>428</sup>. Nel 2023 saranno definiti standard comuni di reporting per ciascun settore in base al principio della doppia materialità, per il quale le imprese dovranno pubblicare informazioni relative a rischi ESG da un lato e agli impatti negativi sulla sostenibilità delle loro attività dall'altro <sup>429</sup>.

### **2.b.i.8 Climate Benchmarks**

Nel 2019 la Commissione Europea ha definito due tipologie di benchmark climatici da fornire agli operatori dei mercati finanziari:

1. Benchmark di transizione climatica (Climate Transition Benchmark): classificano i titoli in base agli obiettivi di riduzione delle emissioni di gas serra da parte degli emittenti <sup>430</sup>;
2. Benchmark allineati all'Accordo di Parigi (Paris-aligned Benchmark): selezionano titoli compatibili con l'obiettivo dell'Accordo di Parigi, ovvero limitare l'aumento della temperatura media globale a meno di 1.5C° <sup>431</sup>.

Relativamente agli indici, il regolamento richiede a chi li crea di divulgare informazioni riguardanti la sostenibilità nella metodologia di costruzione di tutti i benchmark, indipendentemente dal grado di sostenibilità degli stessi <sup>432</sup>.

### **2.b.i.9 European Green Bond Standard**

L'European Green Bond Standard (EU GBS) si pone come obiettivo quello di incentivare il finanziamento di progetti sostenibili tramite la creazione di un nuovo standard di riferimento per le obbligazioni verdi <sup>433</sup>. L'adesione non è obbligatoria, al contrario è su base volontaria e riguarda sia operatori pubblici che privati <sup>434</sup>. Infine, revisori esterni dovranno certificare la compatibilità con il Regolamento e con la tassonomia <sup>435</sup>.

---

<sup>427</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

<sup>428</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

<sup>429</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

<sup>430</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

<sup>431</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

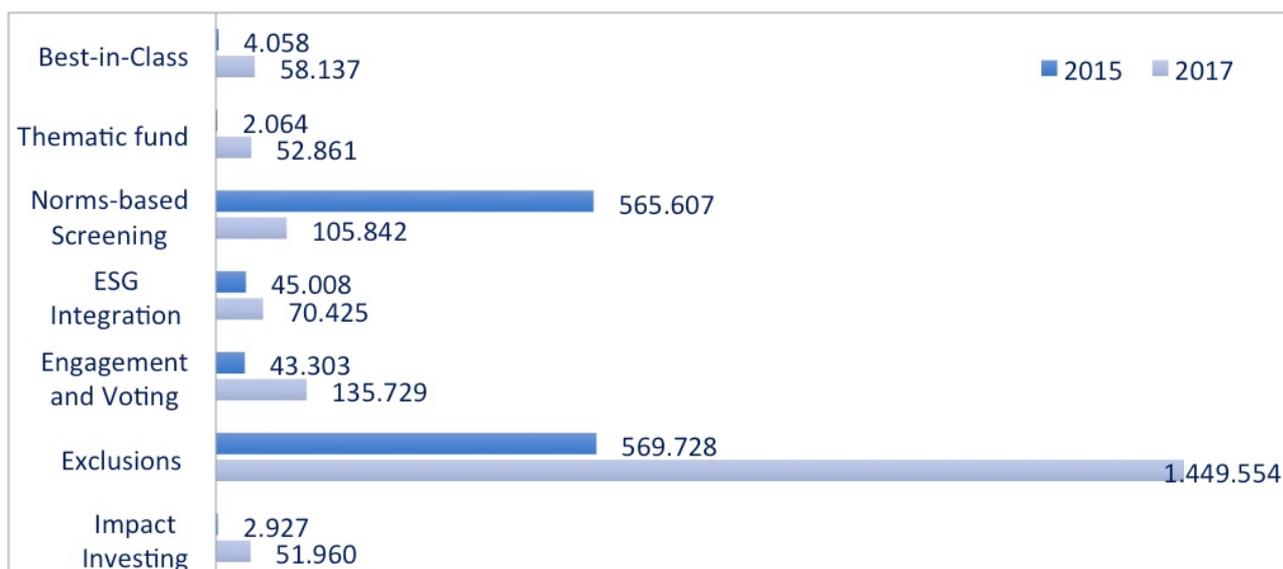
<sup>432</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

<sup>433</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

<sup>434</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

<sup>435</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

## 2.b.ii Situazione in Italia

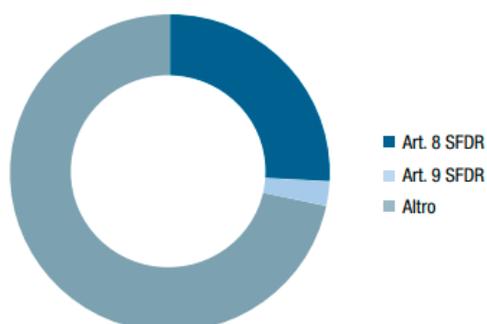


436

Come si può osservare dalla tabella, in Italia, gli SRI, classificati per strategia d'investimento, sono aumentati molto negli ultimi anni.

Inoltre, in base alla SFDR menzionata nell'ambito della regolamentazione europea, la classificazione dei fondi in light green (art. 8 SFDR) e dark green (art. 9 SFDR) ha generato la seguente rappresentazione, la quale, seppur non etichetta gli investimenti, compito affidato all'Ecolabel dei prodotti finanziari, indica un cambiamento importante nella finanza italiana dato dall'adozione di un criterio comune di classificazione dei titoli.

RIPARTIZIONE DEL PATRIMONIO DEI FONDI ITALIANI IN BASE ALLA SFDR  
ARTT. 8 E 9 SFDR



	Patrimonio promosso (milioni di euro)	Numero fondi
<b>art. 8 SFDR</b>	303.129	1208
<b>art. 9 SFDR</b>	31.137	139
<b>Altro</b>	834.635	4124
<b>Totale Gestioni collettive</b>	<b>1.168.900</b>	<b>5471</b>

Fonte: Assogestioni (dati al 30/06/2021 in milioni di euro)

437

<sup>436</sup> (Borsa Italiana, 2018)

<sup>437</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

### **2.b.ii.1 Covid e PNRR**

A seguito della pandemia si è ritenuto necessario finanziare la ripresa dell'economia mondiale. In Europa il finanziamento è partito dal progetto Next Generation EU, del quale fa parte il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza italiano, a cui saranno affidati 191,5 mld di risorse dal progetto europeo e 30,6 mld di risorse dal Piano nazionale per gli investimenti complementari, per un totale di 222,1 mld di euro. I 191,5 mld saranno ripartiti in sei missioni nel seguente modo:

1. Digitalizzazione, innovazione, competitività e cultura - 40,32 miliardi;
2. Rivoluzione verde e transizione ecologica - 59,47 miliardi;
3. Infrastrutture per una mobilità sostenibile - 25,40 miliardi;
4. Istruzione e ricerca - 30,88 miliardi;
5. Inclusione e coesione - 19,81 miliardi;
6. Salute - 15,63 miliardi.<sup>438 439</sup>

Le risorse saranno ripartite in sintesi per il 25% verso la transizione digitale, per il 37,5% verso la transizione ecologica e per il 40% verso il Mezzogiorno, a indicare la rilevanza della sostenibilità nello sviluppo nazionale.<sup>440</sup>

Tutti gli interventi previsti saranno realizzati in 5 anni.

### **2.b.ii.2 Borsa Italiana**

Borsa Italiana si sta impegnando sempre di più nel campo della sostenibilità, implementando iniziative come l'Italian Sustainability Week che mette in contatto investitori e società italiane per un dialogo diretto sull'impegno delle stesse nel campo, o l'introduzione, nel 2017, del segmento sostenibile del mercato obbligazionario, facente parte dei mercati obbligazionari di Borsa Italiana MOT, ExtraMOT ed EuroTLX, che si caratterizza per:

1. Criteri oggettivi per l'identificazione di obbligazioni "sostenibili";
2. Facilità e immediatezza nell'identificazione delle informazioni pre e post emissione;
3. Visibilità;
4. Facilità nell'accedere al mercato secondario e liquidità, attraverso l'ampia comunità di operatori connessi alle piattaforme.<sup>441</sup>

Aderisce inoltre ai Green Bonds Principles, ai Social Bond Principles e alle Sustainability Bond Guidelines dell'ICMA (International Capital Market Association)

---

<sup>438</sup> (Ministero dello sviluppo economico, n.d.)

<sup>439</sup> (Italiadomani, n.d.)

<sup>440</sup> (Italiadomani 2021)

<sup>441</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

e alla Climate Bond Initiative, un'organizzazione senza scopo di lucro che ha come obiettivo quello di indirizzare il mercato obbligazionario verso soluzioni sostenibili.<sup>442 443 444</sup>

Si occupa anche di ETF e Fondi Aperti con strategie di investimento ESG disponibili ad investitori retail ed istituzionali sui mercati ETFPlus e ATFund.<sup>445</sup>

### **2.b.ii.3 Problematiche**

Nonostante le prospettive promettenti dello sviluppo della finanza sostenibile, il Forum per la Finanza Sostenibile individua alcune problematiche rilevanti che devono essere affrontate<sup>446</sup>:

- Piena attuazione delle normative già approvate: è necessario portare a compimento il lavoro intrapreso, segnatamente su tassonomia e SFDR, trovando l'accordo tecnico e politico per la definizione delle norme tecniche di regolamentazione (RTS) in tempi certi<sup>447</sup>. Al contempo, è fondamentale garantire coerenza nelle tempistiche di applicazione delle normative<sup>448</sup>;
- Monitoraggio dell'efficacia degli strumenti introdotti: oltre alla definizione di obiettivi sfidanti e degli strumenti più utili al loro raggiungimento, sarà necessario continuare a monitorare costantemente l'effettiva applicazione ed efficacia della Strategia per finanziare la transizione verso un'economia sostenibile<sup>449</sup>;
- Progressivo miglioramento della granularità e della qualità dei dati disponibili per gli investitori: attraverso l'evoluzione e l'aggiornamento della cornice normativa esistente, elaborando l'estensione del campo di applicazione della tassonomia, così come la creazione di una tassonomia sociale, che garantiscano la piena trasparenza nelle scelte di investimento sostenibile<sup>450</sup>;
- Introdurre standard e certificazioni di qualità per i prodotti SRI: a partire da Green Bond Standard ed EU Ecolabel per i prodotti finanziari, allo scopo di aumentare la trasparenza del mercato offrendo agli investitori una maggior garanzia sull'effettivo impiego dei proventi in progetti con impatto ambientale e sociale positivo e misurabile<sup>451</sup>.

## **2.c COME RICONOSCERE UN INVESTIMENTO SOSTENIBILE**

Un investimento sostenibile viene riconosciuto tramite valutazioni ufficiali di analisti e organizzazioni<sup>452</sup>. Infatti ogni anno vengono pubblicate le liste delle migliori azioni,

---

<sup>442</sup> (Borsa Italiana, n.d.)

<sup>443</sup> (International Capital Market Association, n.d.)

<sup>444</sup> (Climate Bonds Initiative, n.d.)

<sup>445</sup> (Borsa Italiana, n.d.)

<sup>446</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

<sup>447</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

<sup>448</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

<sup>449</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

<sup>450</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

<sup>451</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile 2021, 1-15)

<sup>452</sup> (Stobierski 2021)

obbligazioni, fondi ed ETF su base ESG da cui selezionare i titoli che più ci interessano <sup>453</sup>. Un approccio alternativo consiste nell'affidarsi ai c.d. robo-advisors, i quali offrono portafogli di investimenti sostenibili, o infine a consulenti finanziari <sup>454</sup>.

In generale un titolo si definisce sostenibile se rispetta i parametri ESG, che riguardano criteri:

- Ambientali (Environmental): riguardano il modo in cui la società tratta l'ambiente, in particolare analizzando l'utilizzo di risorse dell'ambiente per produrre altri materiali o per generare energia, la gestione dei rifiuti e delle emissioni provocate dalle attività, l'impatto positivo o negativo di un'attività o di un investimento <sup>455</sup>;
- Sociali (Social): riguardano il modo in cui la società realizza i bisogni degli individui, come il benessere dei lavoratori, la salute e la sicurezza <sup>456</sup>;
- Governance: riguardano l'insieme di principi e regole, formali e non, che riguardano una società o un'istituzione, come ad esempio l'etica aziendale, la remunerazione dei dipendenti, l'indipendenza del consiglio di amministrazione e l'azionariato <sup>457 458 459</sup>.

## 2.c.i Rating ESG

“Il rating ESG (o rating di sostenibilità) è un giudizio sintetico che certifica la solidità di un emittente, di un titolo o di un fondo dal punto di vista delle performance ambientali, sociali e di governance”. <sup>460</sup>

È una valutazione complementare a quella tradizionale che vede come parametri di riferimento principali rischio e rendimento e in generale le variabili economico-finanziarie <sup>461</sup>.

Il processo di valutazione comprende la disamina di documenti dell'impresa, informazioni pubbliche, analisi dell'azienda, incontri con il management e molte altre informazioni <sup>462</sup>.

I parametri ESG più utilizzati risultano invece essere, secondo il forum per la finanza sostenibile, i seguenti:

- Per quanto riguarda il criterio ambientale, la riduzione di emissioni di CO2 o di altri gas a effetto serra, l'efficienza energetica e la quantità di risorse utilizzate <sup>463</sup>;
- Per quanto riguarda il fattore sociale, il rispetto dei diritti umani, la qualità dell'ambiente di lavoro e le relazioni sindacali <sup>464</sup>;

---

<sup>453</sup> (Stobierski 2021)

<sup>454</sup> (Stobierski 2021)

<sup>455</sup> (Stobierski 2021)

<sup>456</sup> (Stobierski 2021)

<sup>457</sup> (Stobierski 2021)

<sup>458</sup> (Treccani 2012)

<sup>459</sup> (Borsa Italiana, n.d.)

<sup>460</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile, n.d.)

<sup>461</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile, n.d.)

<sup>462</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile, n.d.)

<sup>463</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile, n.d.)

<sup>464</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile, n.d.)

- Per quanto riguarda la sfera di governance, le politiche di diversità nella composizione dei consigli d'amministrazione, la tipologia di remunerazione del management e la presenza di consiglieri indipendenti.<sup>465</sup>

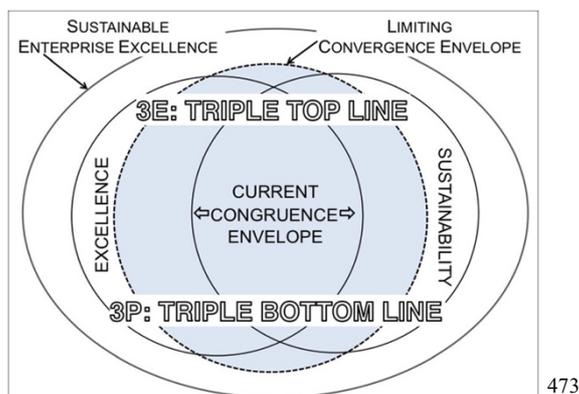
Alcune società che si occupano di rating ESG sono:

- Morningstar <sup>466</sup>;
- MSCI <sup>467</sup>;
- S&P Global Ratings <sup>468</sup>;
- Climetrics <sup>469</sup>;
- ECPI <sup>470</sup>;
- Vigeo Eiris <sup>471</sup>.

## 2.c.ii Caratteristiche di un'impresa sostenibile

### 2.c.ii.1 Sustainable Enterprise Excellence

“L'eccellenza sostenibile delle imprese è il risultato di un equilibrio tra gli interessi concorrenti e complementari dei segmenti chiave delle parti interessate, compresi la società e l'ambiente naturale, al fine di aumentare la probabilità di un posizionamento competitivo superiore e sostenibile e quindi il successo dell'impresa a lungo termine. Questo si ottiene attraverso un approccio integrato alla progettazione organizzativa e alla funzione, che enfatizza le prestazioni superiori rispetto all'innovazione, alla business intelligence e all'analisi, alla catena operativa e di fornitura, al cliente, al capitale umano, finanziario, al mercato, sociale e alla sfera ambientale” <sup>472</sup>.



Dall'immagine in alto è possibile vedere come la sustainable enterprise excellence sia data dall'unione tra eccellenza dell'impresa e sostenibilità, tenendo in considerazione sia le 3E

<sup>465</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile, n.d.)

<sup>466</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile, n.d.)

<sup>467</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile, n.d.)

<sup>468</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile, n.d.)

<sup>469</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile, n.d.)

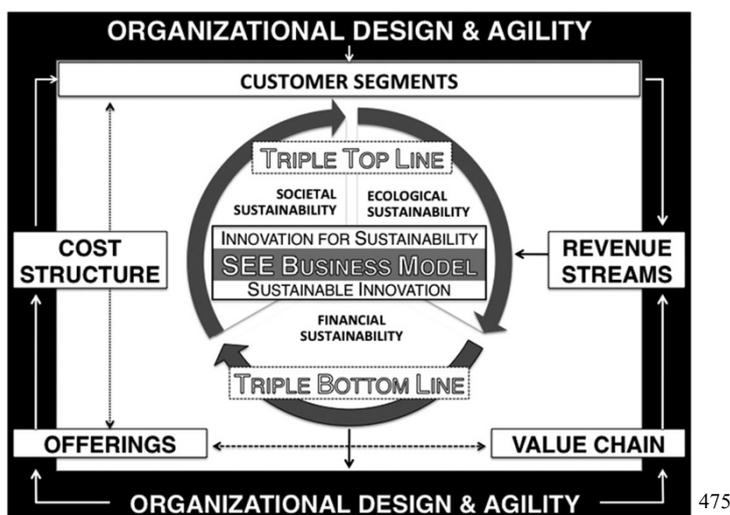
<sup>470</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile, n.d.)

<sup>471</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile, n.d.)

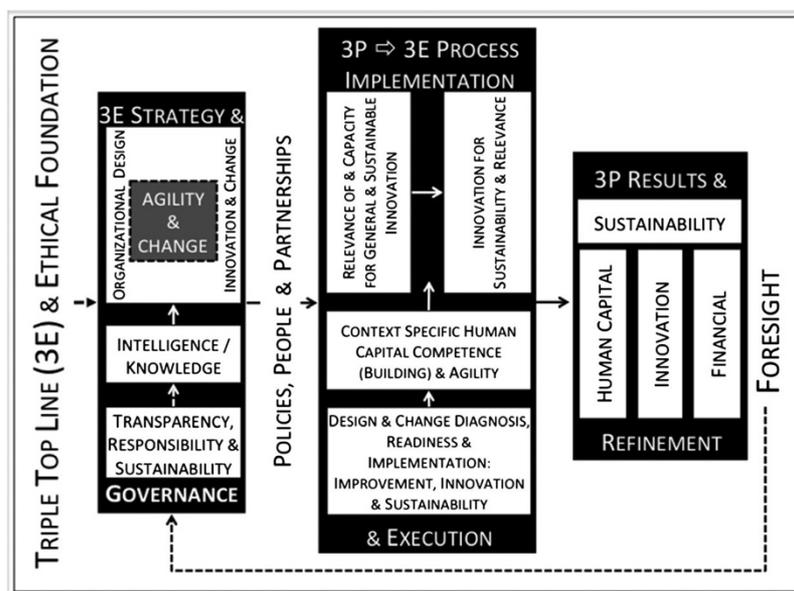
<sup>472</sup> (Edgeman, Eskildsen 2013, 173-187)

<sup>473</sup> (Edgeman, Eskildsen 2013, 173-187)

(Triple top line), equità, ecologia ed economia, sia le c.d. E3, etica, efficace ed efficiente governance, per ottenere le c.d. 3P (Triple bottom line), persone, pianeta e profitti<sup>474</sup>. Il modello descritto è realizzabile nonostante descriva un'impresa 'perfetta' e per essere attuato dovrà essere valutato singolarmente il caso di ogni impresa per stabilire la strategia migliore che le consentirà una performance, in senso lato, eccellente. Di seguito un possibile business model per lo sviluppo sostenibile della SEE (Sustainable Enterprise Excellence) e il sistema, c.d. Springboard, che garantisce feedback e prospettive accurate ad ogni organizzazione, non importa che questa si trovi in età giovane o matura, basandosi sugli elementi già descritti.



475



476

## 2.c.ii.2 Sostenibilità del Settore

È importante, nello scegliere l'impresa in cui investire i propri risparmi, che questa non faccia parte di alcuni settori specifici che causano il cambiamento climatico. Alcuni esempi possono riguardare:

<sup>474</sup> (Edgeman, Eskildsen 2013, 173-187)

<sup>475</sup> (Edgeman, Eskildsen 2013, 173-187)

<sup>476</sup> (Edgeman, Eskildsen 2013, 173-187)

- Il settore energetico: si dovrebbero escludere l'energia prodotta da combustibili fossili e non rinnovabile;
- Il settore dell'agricoltura: dovrebbe essere escluso il bestiame, in quanto risulta presente tra le cause di emissioni di CH<sub>4</sub> in primis e di numerosi effetti indiretti sul cambiamento climatico come detto nella sintesi dei dati del sesto rapporto dell'IPCC, ma dovrebbero altresì essere escluse le coltivazioni e la pesca intensive;
- Il settore dei trasporti: non dovrebbero essere finanziati i trasporti a base di combustibili fossili;
- Il settore dell'abbigliamento: non dovrebbero essere finanziate le aziende di fast fashion, come il gruppo inditex, il quale comprende, tra le altre, Zara, Stradivarius, Pull&Bear, Bershka e Massimo Dutti, ma anche altre aziende come Shein, al centro delle polemiche sullo sfruttamento di bambini e donne nei paesi più poveri;
- Il settore tecnologico: dovrebbero essere privilegiate le aziende che producono prodotti ricondizionati, che sono attente al modo in cui vengono estratti i materiali, prevalentemente esportati dal terzo mondo e che abbiano una propria politica di gestione dei rifiuti;
- Il settore farmaceutico: non si dovrebbe investire nelle aziende che hanno subito cause per inquinamento o per altri motivi legati alla sostenibilità in senso lato.

Questi sono solo esempi generici delle considerazioni determinante nella scelta di un investimento sostenibile. Infatti, se non ci si affida a fondi o a ETF che replicano indici è bene esaminare singolarmente obbligazioni e azioni, controllando l'attività della società in questione tramite una semplice ricerca che può rivelare talvolta la mancanza di sostenibilità che viene nascosta da una ricerca superficiale o assente.

### **2.c.ii.3 Certificazioni**

Le certificazioni sono un metodo molto utile per valutare la sostenibilità di un'impresa. Infatti, queste sono rilasciate da terzi e spesso sono riconosciute a livello internazionale. D'altro canto, l'assenza di certificazioni non deve sorprenderci in quanto risulta essere molto costoso ottenerla ed è l'impresa che deve richiederla.

Di seguito vengono riportate due certificazioni tra le più conosciute e affidabili:

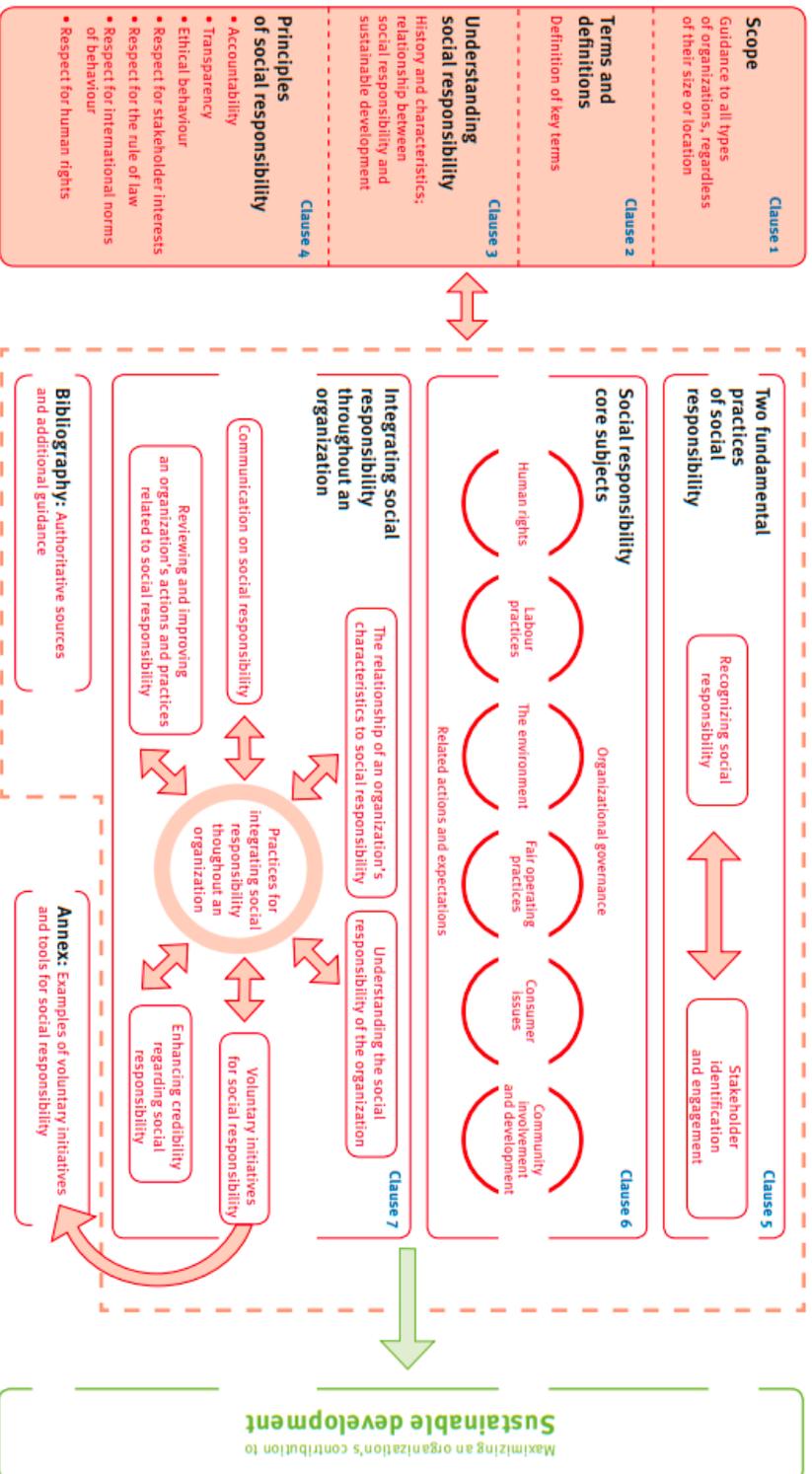
- ISO 26000: certifica il rispetto della responsabilità sociale tramite i principi di rendicontazione, trasparenza, comportamento etico, rispetto per gli interessi degli stakeholder, della legge, delle normative di comportamento internazionali e dei diritti umani. Di seguito è presente uno schema riassuntivo della certificazione ISO 26000 emanato dalla stessa organizzazione<sup>477</sup>.

---

<sup>477</sup> (ISO, n.d.)



# Schematic overview of ISO 26000



- B Corp: la certificazione B corp è una delle più rinomate in quanto richiede standard molto alti riguardanti la performance, la rendicontazione e la trasparenza dell'impresa <sup>479</sup>. In particolare, al fine di ottenerla, un'azienda deve:
  1. Mostrare una performance ambientale e sociale molto buona che si basa sul punteggio della valutazione <sup>480</sup>;
  2. Vincolarsi legalmente a cambiare la propria struttura di governance in modo da rendersi responsabile nei confronti di tutti gli stakeholder <sup>481</sup>;
  3. Esibire le informazioni sul website B Lab così da garantire la trasparenza <sup>482</sup>.

#### **2.c.ii.4 Greenwashing**

Nonostante le linee guida e le certificazioni il fenomeno del greenwashing rappresenta un grande ostacolo per la finanza sostenibile, in quanto presenta delle realtà come sostenibili quando non lo sono. Ad esempio, nel 2021 il think tank InfluenceMap ha pubblicato un report nel quale veniva dichiarato che a seguito di un'analisi di 723 fondi azionari basati sui parametri ESG il 71% di questi non rispettava gli obiettivi definiti nell'Accordo di Parigi <sup>483</sup>. Esistono molti casi di greenwashing, ma le normative europee recenti sembrano essere molto efficaci nel contrastarlo, in particolare la SFDR e la tassonomia richiedono una disclosure dettagliata e standard comuni di valutazione della sostenibilità dei titoli, combattendo dunque le cause principali del fenomeno in discussione, l'assenza di informazioni e la confusione sulle metodologie di valutazione.

#### **2.c.iii Strategie d'investimento**

Le strategie di investimento responsabile e sostenibile (SRI) riguardano i parametri ESG <sup>484</sup>. In Italia le principali sono:

- Esclusioni: approccio che prevede l'esclusione esplicita di singoli emittenti o settori o Paesi dall'universo investibile, sulla base di determinati principi e valori. Tra i criteri più utilizzati: le armi, la pornografia, il tabacco, i test su animali <sup>485</sup>.
- Convenzioni internazionali: selezione degli investimenti basata sul rispetto di norme e standard internazionali.

Gli standard più utilizzati sono quelli definiti in sede OCSE, ONU o dalle Agenzie ONU (tra cui ILO, UNEP, UNICEF, UNHCR): ad esempio, il Global Compact, le Linee Guida

---

<sup>479</sup> (B Lab, n.d.)

<sup>480</sup> (B Lab, n.d.)

<sup>481</sup> (B Lab, n.d.)

<sup>482</sup> (B Lab, n.d.)

<sup>483</sup> (FinanceMap 2021)

<sup>484</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile, n.d.)

<sup>485</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile, n.d.)

dell'OCSE sulle multinazionali, le Convenzioni dell'Organizzazione Internazionale del Lavoro <sup>486</sup>.

- Best in class: approccio che seleziona o pesa gli emittenti in portafoglio secondo criteri ambientali, sociali e di governance, privilegiando gli emittenti migliori all'interno di un universo, una categoria o una classe di attivo <sup>487</sup>.
- Investimenti tematici: approccio che seleziona gli emittenti in portafoglio secondo criteri ambientali, sociali e di governance, focalizzandosi su uno o più temi. Alcuni esempi: efficienza energetica, energie rinnovabili, salute, digitale, invecchiamento della popolazione, gestione delle risorse idriche, economia circolare e riciclo, ecc <sup>488</sup>.
- Engagement: attività che si sostanzia nel dialogo con l'impresa su questioni di sostenibilità e nell'esercizio dei diritti di voto connessi alla partecipazione al capitale azionario. Si tratta di un processo di lungo periodo, finalizzato ad influenzare positivamente i comportamenti dell'impresa e ad aumentare il grado di trasparenza <sup>489</sup>.
- Impact investing: investimenti in imprese, organizzazioni e fondi realizzati con l'intenzione di generare un impatto socio-ambientale positivo e misurabile, assieme a un ritorno finanziario. Può essere realizzato sia in Paesi emergenti sia sviluppati. Alcuni esempi: investimenti in microfinanza, social housing, green o social bond <sup>490</sup>.

#### **2.c.iv Ricerca**

Dopo aver esaminato i mercati finanziari, la sostenibilità e le caratteristiche degli investimenti sostenibili, è giunto il momento di verificare l'effettiva sostenibilità di questi ultimi.

Data l'innumerabile quantità di analisi che possono essere affrontate per numero di agenzie di rating, di certificazioni e a causa del problema dell'asimmetria informativa, risulta non essere possibile svolgere una ricerca che determini una volta per tutte quali investimenti sono sostenibili e quali invece non lo sono, ma senz'altro potrà essere estrapolato un metodo di analisi utile.

Nel caso in questione verrà presa in considerazione la valutazione di sostenibilità dell'agenzia di rating Morningstar, già nominata in precedenza, riguardo a un ETF e sarà determinata la sostenibilità dell'investimento anche in base a una ricerca più o meno superficiale del titolo in questione in base alle informazioni di pubblico accesso.

---

<sup>486</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile, n.d.)

<sup>487</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile, n.d.)

<sup>488</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile, n.d.)

<sup>489</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile, n.d.)

<sup>490</sup> (Forum per la Finanza Sostenibile, n.d.)

### 2.c.iv.1 Metodologia del Morningstar Sustainability Rating

Il Morningstar Sustainability Rating valuta, relativamente a fondi analoghi o a benchmark la capacità di gestire rischi e opportunità collegati ai parametri ESG di un fondo <sup>491</sup>.

In particolare, la società facente parte di Morningstar, Sustainalytics, leader mondiale nella ricerca ESG, effettua una valutazione ESG sulle società, la quale esprime in che misura il patrimonio di una società è sottoposto al rischio ESG in base a problematiche ESG che variano da società a società, come l'etica del business, l'impatto ambientale e sociale di prodotti e servizi, l'efficienza energetica o le emissioni di gas serra durante la produzione e molte altre <sup>492</sup>. La misura in questione è assoluta e può essere dunque messa a confronto con valutazioni di ogni altra società <sup>493</sup>. Viene calcolata dando un punteggio dapprima al rischio ESG a cui è esposta la società e in seguito a come questo viene gestito per poi essere combinati in un punteggio sintetico che esprime la quantità di rischio ESG non gestito a cui è esposto il patrimonio della società in esame <sup>494</sup>. Questa misura viene espressa secondo una scala composta da 5 livelli, che parte dal rischio più basso, il c.d. Negligible, per arrivare al più alto, il c.d. Severe <sup>495</sup>. Ogni ESG Risk Rating di Sustainalytics è accompagnato dalla review di un analista, che fornisce dati qualitativi importanti nell'ambito dei rischi ESG <sup>496</sup>. La valutazione di Sustainalytics viene poi inviata a Morningstar per il rating finale <sup>497</sup>. Quest'ultima infatti può valutare solo i fondi per cui possiede i dati del rating ESG di almeno il 50% delle società presenti <sup>498</sup>. Nell'eventualità in cui questo si verifici, Morningstar procede al rating attraverso due step:

1. Il calcolo del Morningstar Portfolio Sustainability Score, ovvero una media ponderata del rating ESG di Sustainalytics al netto delle deduzioni di eventuali controversie. Questa può variare da 0 a 100 e rappresenta una misura relativa, non assoluta <sup>499</sup>;
2. Il calcolo del Morningstar Sustainability Rating, ovvero, data una categoria di fondi, questi vengono distribuiti al suo interno, basandosi sul Portfolio Sustainability Score, in modo da ottenere una normale e quelli che si trovano nel decimo percentile più alto avranno il rating migliore, dato dai c.d. cinque globi <sup>500</sup>.

È immediato notare che un fondo con valutazione alta data dal Morningstar Sustainability Rating potrebbe averne una bassa se messo a confronto con altri fondi in quanto la misura è relativa al gruppo di fondi con cui viene valutato. Risulta in ogni caso utile nell'approccio di

---

<sup>491</sup> (Morningstar 2016)

<sup>492</sup> (Morningstar 2016)

<sup>493</sup> (Morningstar 2016)

<sup>494</sup> (Morningstar 2016)

<sup>495</sup> (Morningstar 2016)

<sup>496</sup> (Morningstar 2016)

<sup>497</sup> (Morningstar 2016)

<sup>498</sup> (Morningstar 2016)

<sup>499</sup> (Morningstar 2016)

<sup>500</sup> (Morningstar 2016)

investimento Best-in-class, in quanto permette di riconoscere il fondo migliore dal punto di vista ESG in una data categoria.

### **2.c.iv.2 Analisi del titolo**

Ora viene preso in considerazione un titolo con Sustainability Rating di Morningstar pari a 5 globi e lo si esamina.

L'ETF di iShares è stato pubblicizzato dall'agenzia di rating per il suo alto grado di sostenibilità, infatti questo ETF, che replica un indice, il MSCI Europe SRI Select Reduced Fossil Fuel Index, basato su parametri ESG, è stato descritto enfatizzando il fatto che si focalizzi sulle migliori aziende in ambito di sostenibilità ed escluda quelle che violano norme e principi internazionali o che riguardano settori controversi come gioco d'azzardo o armi. Possiede inoltre 5 globi nel rating di Morningstar, ovvero il livello più basso di rischio ESG ed è classificato Advanced come livello di ESG Commitment, ovvero una misura che determina il reale rispetto dei parametri ESG e programmi di azionariato attivo. Negli ultimi due anni ha presentato rendimenti molto alti ed è inoltre caratterizzato da un costo molto basso<sup>501 502</sup>. Se si esamina anche solo superficialmente la composizione del benchmark di riferimento, il MSCI Europe SRI Select Reduced Fossil Fuel Index, si nota subito che tra i maggiori componenti dell'indice vi è la società francese l'Oreal, la quale è detenuta per parte da Nestle, società al centro delle polemiche ambientali, prima fra tutte la deforestazione causata dalla produzione di olio di palma, inoltre l'Oreal non presenta ancora pratiche eccellenti di sostenibilità. D'altro canto, conoscendo la metodologia del Sustainability Rating, queste informazioni non sono determinanti. Infatti il rating in questione si basa sulla gestione del rischio ESG, che per l'Oreal si concretizza in una strategia a lungo termine verso la sostenibilità migliore rispetto a molte altre società. Inoltre, le altre imprese presenti in maniera rilevante nell'indice non presentano problematiche legate alla sostenibilità. Il nostro investimento nei suoi titoli finanziari effettivamente la sostenibilità se queste promesse verranno rispettate.

Pur non potendo esaminare altri titoli in questa sede, è stato utile comprendere come, conoscendo la metodologia o i principi di valutazione della sostenibilità di un'azienda, effettuata ad esempio tramite certificazioni, agenzie di rating, consulenza o adesione da parte dell'impresa a principi di sostenibilità, si possa interpretare in modo oggettivo la sostenibilità dei titoli esaminati e scegliere dunque quale metodologia o quali principi siano più adatti alle nostre esigenze, pur sempre ottenendo una buona performance economico-finanziaria.

---

<sup>501</sup> (Morningstar, n.d.)

<sup>502</sup> (Silano 2021)

È possibile determinare alcuni passaggi essenziali nella valutazione di un titolo in un approccio bottom-up che parte dalla scelta dei singoli titoli nella composizione del proprio portafoglio:

1. Privilegiare ETF o fondi comuni rispetto a singoli titoli in quanto consentono una diversificazione del rischio maggiore;
2. Ricercare la metodologia di valutazione del titolo preferita e applicarla;
3. Ricercare la disclosure sulla sostenibilità dell'azienda in questione;
4. Ricercare informazioni su eventuali controversie e pratiche non sostenibili della società in questione;
5. Ricercare punteggi basati su metodologie di valutazione differenti ed analizzare potenziali fattori di rischio;
6. Verificare le performance di rischio-rendimento nel corso degli anni;
7. Contattare l'azienda per richiedere informazioni più dettagliate in caso di necessità;
8. Determinare la valutazione completa del titolo.

In un approccio top-down, in cui si parte dalla scelta delle categorie di titoli per la composizione del portafoglio risulterà più utile prendere in considerazione le strategie di investimento responsabile esaminate in precedenza, come la strategia dell'esclusione o del best-in class dopo aver ottenuto la valutazione che più rispecchia i nostri bisogni.

## CONCLUSIONI

L'elaborato ha seguito un percorso articolato essenzialmente in due parti: teoria e pratica. Questa distinzione ha avuto lo scopo di gettare dapprima delle basi solide dell'argomento di discussione, comprendente i due macro argomenti, sistemi finanziari e sostenibilità, analizzandone le caratteristiche principali, comuni a molti paesi nel mondo, meno vulnerabili al cambiamento e di fondamentale importanza nella comprensione degli stessi, per poi introdurre nella seconda parte la situazione odierna, riguardante i dati attuali e specifici di alcuni paesi e mettere in pratica le conoscenze in una breve ricerca finale.

In particolare, l'analisi della prima parte dell'elaborato ha visto come protagonisti i seguenti: operatori dei mercati finanziari, mercati finanziari, strumenti finanziari, regolamentazione, autorità di vigilanza, significato dei termini sostenibilità e sviluppo sostenibile con i tre pilastri riguardanti la sostenibilità economica, sociale e ambientale, accordi internazionali, economia circolare, modello di sistema finanziario sostenibile e principi di investimento responsabile. L'analisi della seconda parte dell'elaborato invece, seguendo sempre nell'ordine sistemi finanziari e sostenibilità, si è articolata nel modo seguente: sistema finanziario statunitense, sistema finanziario anglosassone, sistema finanziario giapponese, sistema finanziario italiano, indici, agenzie di rating, situazione degli investimenti nel campo della sostenibilità in Europa e in Italia con normative di riferimento, piani nazionali, una parentesi sulla borsa italiana e la descrizione delle problematiche principali. Questa seconda parte presenta un'ultima sezione che guarda alla pratica degli investimenti sostenibili tramite: analisi dei rating ESG, caratteristiche di un'impresa sostenibile, analizzando il modello della Sustainable Enterprise Excellence, la sostenibilità a seconda del settore economico preso in considerazione, le certificazioni e la problematica di enorme rilevanza in questi anni, il c.d. greenwashing, strategie di investimento sostenibile e una ricerca, articolata a sua volta nell'analisi della metodologia di valutazione dell'agenzia di rating in questione, Morningstar e nell'analisi finale del titolo, con conseguente lista di indicazioni da seguire per investire nella sostenibilità, dividendo, seppur in modo generico, la strategia di scelta dei titoli bottom-up dall'approccio top-down. La metodologia descritta è risultata molto utile per determinare la tesi.

Invero, lo scopo di questo elaborato era quello di riuscire a determinare se, con le informazioni pubbliche presenti, fosse possibile, per un qualsivoglia individuo, determinare l'effettiva sostenibilità di un investimento e a seguito di un'analisi delle principali componenti dei mercati finanziari e della comprensione della sostenibilità in ambito finanziario, è risultato possibile determinare l'effettiva sostenibilità di un titolo.

Infatti, effettuando una ricerca riguardante un ETF considerato sostenibile dalla famosa agenzia di rating Morningstar, è stato possibile conoscere la metodologia di valutazione del titolo e la composizione del benchmark di riferimento, nonché la coerenza tra le informazioni sulle società

facenti parte dell'indice e la valutazione di sostenibilità. Inoltre, la conoscenza delle caratteristiche dei sistemi finanziari da un lato, dunque dei mercati, degli strumenti finanziari, degli operatori, della regolamentazione e dell'autorità di vigilanza e della sostenibilità dall'altro, con particolare riguardo ad accordi internazionali, principi e strategie di investimento e dati sulla situazione attuale, anche all'esterno dell'Italia, permette di analizzare i titoli e di identificare l'investimento migliore a seconda delle esigenze individuali, sia che si voglia intraprendere una strategia di investimento attiva, sia che se ne voglia intraprendere una passiva. È stato altresì possibile determinare degli step essenziali nella valutazione della sostenibilità di un titolo, che prendono spunto ma non si basano interamente sulla breve ricerca effettuata, in quanto troppo limitata dalla natura dell'elaborato e ricercano nell'analisi dei sistemi finanziari e delle tematiche di sostenibilità degli elementi essenziali per la valutazione, come le strategie di investimento responsabile o la diversificazione garantita da un ETF.

Nonostante la metodologia di ricerca non si possa applicare in tutte le casistiche dato il fenomeno del greenwashing, il quale non permette di valutare in modo corretto un titolo facendo leva sul problema dell'asimmetria informativa, la recente normativa europea e la progressiva trasparenza degli operatori delineano un futuro in cui per la maggior parte dei titoli sarà possibile effettuare una valutazione completa da parte di un qualsiasi investitore individuale.

L'esito positivo della ricerca e le informazioni fornite nel corso dell'elaborato, nonostante i dati allarmanti del cambiamento climatico, danno speranza in quanto è evidente l'interesse da parte dei governi e degli individui nella tematica della sostenibilità, da pochi anni al centro del dibattito riguardante gli investimenti, la quale si concretizza ormai in opportunità d'investimento profittevoli, spesso con migliori rendimenti e minori rischi rispetto agli investimenti tradizionali. È evidente che c'è molta strada da fare e poco tempo per percorrerla, ma sembriamo essere pronti ad intraprenderla.

## BIBLIOGRAFIA

- Associazione Nazionale Enciclopedia della Banca e della Borsa. n.d. “NYSE”.  
[https://www.bankpedia.org/index\\_voce.php?lingua=it&i\\_id=117&i\\_alias=n&c\\_id=21335-nyse](https://www.bankpedia.org/index_voce.php?lingua=it&i_id=117&i_alias=n&c_id=21335-nyse).
- B Lab. n.d. “Measuring a company’s entire social and environmental impact.”  
<https://www.bcorporation.net/en-us/certification>.
- Banca Centrale Europea. 2021. “Finanza sostenibile: trasformare la finanza per finanziare la trasformazione”.  
[https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2021/html/ecb.sp210125\\_1~2d98c11cf8.it.html](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2021/html/ecb.sp210125_1~2d98c11cf8.it.html).
- Bodie, Kane and Marcus. 12th edition. *Essentials of Investments*. New York: McGraw Hill LLC.
- Borsa Italiana, 2018. “Cosa sono le Obbligazioni?”.  
<https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/obbligazioni.htm#:~:text=Le%20Obbligazioni%20sono%20titoli%20di,un%20ente%20pubblico%20per%20finanziarsi>.
- Borsa Italiana, n.d. “Glossario finanziario – Autorità di Vigilanza”.  
<https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/autorita--di-vigilanza.html#:~:text=In%20materia%20di%20mercati%20e,Testo%20Unico%20sull'Intermediazione%20Finanziaria>.
- Borsa Italiana, n.d. “Glossario finanziario – Azione ordinaria”.  
<https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/azione-ordinaria.html?lang=it>.
- Borsa Italiana, n.d. “Glossario finanziario – Derivati”.  
<https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/strumenti-finanziari-derivati.html?lang=it>.
- Borsa Italiana. 2018. “Investimento sostenibile sempre più diffuso in Italia”.  
<https://www.borsaitaliana.it/finanza-sostenibile/news/forum/sri-europe-settimana.htm>.
- Borsa Italiana. 2021. “NASDAQ: cos’è e come funziona il mercato”.  
<https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/nasdaq.htm>.
- Borsa Italiana. n.d. “Finanza sostenibile - Investimenti”.  
<https://www.borsaitaliana.it/finanza-sostenibile/investimenti/tutti-gli-strumenti.htm>.
- Borsa Italiana. n.d. “Gli investimenti ESG ne hanno fatta di strada”.  
<https://www.borsaitaliana.it/speciali/fisherinvestments/italia/gli-investimenti-esg.htm>.
- Borsa Italiana. n.d. “Glossario finanziario – Agenzia di rating”.  
<https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/agenzia-di-rating.html>.

- Borsa Italiana. n.d. “Glossario finanziario – London Stock Exchange”.  
<https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/london-stock-exchange.html>.
- Borsa Italiana. n.d. “Glossario finanziario – New York Stock Exchange”.  
<https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/new-york-stock-exchange.html?lang=it>.
- Borsa Italiana. n.d. “Glossario finanziario – Tokyo Stock Exchange”.  
<https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/tokyo-stock-exchange.html?lang=it>.
- Climate Bonds Initiative, n.d. “Climate Bonds Initiative”.  
<https://www.borsaitaliana.it/pro-link/partner/climatebondinitiative/climatebondsinitiative.htm>.
- Climate Policy initiative. 2021. “Global Landscape of Climate Finance 2021”.  
<https://www.climatepolicyinitiative.org/publication/global-landscape-of-climate-finance-2021/>.
- Climate Policy Initiative. 2021. *Global Landscape of Climate Finance 2021*.
- Climetrics. 2021. “The A List 2021”. <https://www.cdp.net/en/companies/companies-scores>.
- Commissione Europea. 2018. “Renewed sustainable finance strategy and implementation of the action plan on financing sustainable growth”.  
[https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-renewed-strategy\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-renewed-strategy_en).
- Commissione Europea. n.d. “A European Green Deal”.  
[https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal\\_en](https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en).
- Commissione Europea. n.d. “Recovery Plan for Europe”.  
[https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe\\_it](https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_it).
- Consob, n.d. “Le azioni”. <https://www.consob.it/web/investor-education/le-azioni>.
- Consob. n.d. “Gli intermediari finanziari”. <https://www.consob.it/web/investor-education/gli-intermediari-finanziari>.
- Consob. n.d. “Il quadro regolamentare europeo”. <https://www.consob.it/web/investor-education/il-quadro-regolamentare-europeo>.
- Consob. n.d. “Il sistema finanziario attuale: una stilizzazione”.  
<https://www.consob.it/web/investor-education/il-sistema-finanziario-attuale-una-stilizzazione>.
- Consob. n.d. “L’Unione Bancaria”. <https://www.consob.it/web/investor-education/l-unione-bancaria>.
- Consob. n.d. “La vigilanza sui mercati”. <https://www.consob.it/web/investor-education/la-vigilanza-sui-mercati>.
- de Coninck, H., A. Revi, M. Babiker, P. Bertoldi, M. Buckeridge, A. Cartwright, W. Dong, J. Ford, S. Fuss, J.-C. Hourcade, D. Ley, R. Mechler, P. Newman, A. Revokatova,

- S. Schultz, L. Steg, and T. Sugiyama, 2018: Strengthening and Implementing the Global Response. In: Global Warming of 1.5°C. An IPCC Special Report on the impacts of global warming of 1.5°C above pre-industrial levels and related global greenhouse gas emission pathways, in the context of strengthening the global response to the threat of climate change, sustainable development, and efforts to eradicate poverty [MassonDelmotte, V., P. Zhai, H.-O. Pörtner, D. Roberts, J. Skea, P.R. Shukla, A. Pirani, W. Moufouma-Okia, C. Péan, R. Pidcock, S. Connors, J.B.R. Matthews, Y. Chen, X. Zhou, M.I. Gomis, E. Lonnoy, T. Maycock, M. Tignor, and T. Waterfield (eds.)]. In Press.
- De Souza Cunha, Meira, Orsato. 2021. “Sustainable finance and investment: Review and research agenda.” *Business Strategy and Environment* 30, no. 8 (Giugno): 3821-3838. <https://doi.org/10.1002/bse.2842>.
  - Earth Overshoot Day. n.d. “Past Earth Overshoot Days”. <https://www.overshootday.org/newsroom/past-earth-overshoot-days/>
  - Edgeman, Eskildsen. 2013. “Modeling and Assessing Sustainable Enterprise Excellence.” *Business Strategy and the Environment* 23, no. 3 (Luglio): 173-87. <https://doi.org/10.1002/bse.1779>.
  - FinanceMap. 2021. “Climate Funds: Are They Paris Aligned?”. <https://financemap.org/report/Climate-Funds-Are-They-Paris-Aligned-3eb83347267949847084306dae01c7b0>.
  - Forum per la Finanza Sostenibile. 2021. *Gli investimenti sostenibili in Italia. Tendenze e prospettive di mercato*. Milano: Forum per la finanza sostenibile. <https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2021/11/Investimenti-sostenibili-Italia-WEB.pdf>
  - Forum per la Finanza Sostenibile. n.d. “Cos’è l’Investimento Sostenibile e Responsabile?”. <https://investiresponsabilmente.it/cose/>.
  - Forum per la Finanza Sostenibile. n.d. “Rating ESG”. [https://investiresponsabilmente.it/glossario/rating-esg/#:~:text=Il%20rating%20ESG%20\(o%20rating,%2C%20sociali%2C%20e%20di%20governance](https://investiresponsabilmente.it/glossario/rating-esg/#:~:text=Il%20rating%20ESG%20(o%20rating,%2C%20sociali%2C%20e%20di%20governance).
  - Fratini, Gasparri. 2012. *Il Testo Unico della Finanza*. Torino: UTET
  - International Capital Market Association. n.d. “The Principles, Guidelines and Handbooks”. <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/> .
  - IPCC, 2021: Summary for Policymakers. In: Climate Change 2021: The Physical Science Basis. Contribution of Working Group I to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change [Masson-Delmotte, V., P. Zhai, A. Pirani, S.L.

- Connors, C. Péan, S. Berger, N. Caud, Y. Chen, L. Goldfarb, M.I. Gomis, M. Huang, K. Leitzell, E. Lonnoy, J.B.R. Matthews, T.K. Maycock, T. Waterfield, O. Yelekçi, R. Yu, and B. Zhou (eds.)). Cambridge University Press, Cambridge, United Kingdom and New York, NY, USA, pp. 3–32, doi:10.1017/9781009157896.001.
- IPCC, 2022: Summary for Policymakers [H.-O. Pörtner, D.C. Roberts, E.S. Poloczanska, K. Mintenbeck, M. Tignor, A. Alegría, M. Craig, S. Langsdorf, S. Lösschke, V. Möller, A. Okem (eds.)]. In: *Climate Change 2022: Impacts, Adaptation, and Vulnerability*. Contribution of Working Group II to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change [H.-O. Pörtner, D.C. Roberts, M. Tignor, E.S. Poloczanska, K. Mintenbeck, A. Alegría, M. Craig, S. Langsdorf, S. Lösschke, V. Möller, A. Okem, B. Rama (eds.)]. Cambridge University Press. In Press.
  - IPCC, 2022: Summary for Policymakers. In: *Climate Change 2022: Mitigation of Climate Change. Contribution of Working Group III to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change* [P.R. Shukla, J. Skea, R. Slade, A. Al Khourdajie, R. van Diemen, D. McCollum, M. Pathak, S. Some, P. Vyas, R. Fradera, M. Belkacemi, A. Hasija, G. Lisboa, S. Luz, J. Malley, (eds.)]. Cambridge University Press, Cambridge, UK and New York, NY, USA. doi: 10.1017/9781009157926.001
  - ISO. 2015. “ISO 14001:2015”. <https://www.iso.org/publication/PUB100371.html>.
  - ISO. n.d. “ISO 26000. Social Responsibility”. <https://www.iso.org/iso-26000-social-responsibility.html>.
  - Italiadomani. 2021. “Le risorse per la crescita”. <https://italiadomani.gov.it/it/il-piano/Risorse/le-risorse-per-la-crescita.html>.
  - Italiadomani. n.d. “Italia Domani, il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza”. <https://italiadomani.gov.it/it/home.html>
  - J. Hoffmann, G. Scherhorn, T. Bush. 2004. “Darmstadt Definition of Sustainable Investments”. [https://www.cric-online.org/images/individual\\_upload/div\\_infos/darmstadt\\_definition\\_engl.pdf](https://www.cric-online.org/images/individual_upload/div_infos/darmstadt_definition_engl.pdf).
  - Korhonen et al. 2018. “Circular Economy: The Concept and its Limitations.” *Ecological Economics* 143 (Gennaio): 37-46. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2017.06.041>.
  - Mensah. 2019. “Sustainable development: Meaning, history, principles, pillars, and implications for human action: Literature review.” *Cogent Social Sciences* 5, no. 1 (Settembre). <https://doi.org/10.1080/23311886.2019.1653531> .
  - Ministero della Salute, 2021. “Obiettivi per lo sviluppo sostenibile”. <https://www.salute.gov.it/portale/rapportiInternazionali/dettaglioContenutiRapportiInternazionali.jsp?lingua=italiano&id=4892&area=rapporti&menu=unite#:~:text=L'Agenda%202030%20racchiude%2017,nel%20mondo%2C%20che%20hanno%20dato> .

- Ministero dello sviluppo economico. n.d. “Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza”. <https://www.mise.gov.it/index.php/it/68-incentivi/2042324-piano-nazionale-di-ripresa-e-resilienza-i-progetti-del-mise>.
- Mishkin, Eakins, Beccalli. 2019. *Economia dei mercati e degli intermediari finanziari*. Milano: Pearson Italia S.p.A.
- Morningstar, n.d. “iShares MSCI Europe SRI UCITS ETF EUR (Acc) (EUR) | IESE”. <https://www.morningstar.it/it/etf/snapshot/snapshot.aspx?id=0P0001HR6J>.
- Morningstar. 2016. “Il Morningstar Sustainability Rating”. *Morningstar*, 17 Marzo 2016. <https://www.morningstar.it/it/news/148095/il-morningstar-sustainability-rating.aspx>.
- Nativa Lab. 2021. “The B book. Il grande libro delle B Corp italiane.” [https://nativelab.com/wp-content/uploads/2021/06/B\\_BOOK\\_2021.pdf](https://nativelab.com/wp-content/uploads/2021/06/B_BOOK_2021.pdf).
- OECD. 2021. “Statement by the OECD Secretary-General on future levels of climate finance”. <https://www.oecd.org/newsroom/statement-by-the-oecd-secretary-general-on-future-levels-of-climate-finance.htm>.  
 OECD. n.d. “UN Global list indicator”. [www.oecd.org/sdd/OECD-Measuring-Distance-to-SDGs-Targets-Metadata.pdf](http://www.oecd.org/sdd/OECD-Measuring-Distance-to-SDGs-Targets-Metadata.pdf).
- Parlamento Europeo. 2015. “Economia circolare: definizione, importanza e vantaggi”. <https://www.europarl.europa.eu/news/it/headlines/economy/20151201STO05603/economia-circolare-definizione-importanza-e-vantaggi#:~:text=L'economia%20circolare%20%C3%A8%20un,ridurre%20i%20rifiuti%20al%20minimo>.
- R. Swan. Undicesima conferenza della Waterkeeper Alliance.
- San Francisco: Climate Policy Initiative. <https://www.climatepolicyinitiative.org/wp-content/uploads/2021/10/Full-report-Global-Landscape-of-Climate-Finance-2021.pdf>.
- Schoenmaker, Schramade. 2019. *Principles of Sustainable Finance*. Oxford: Oxford University Press
- Silano. 2021. “Tre azionari Europa di qualità e con un basso rischio ESG.” *Morningstar*, 16 Giugno 2021. <https://www.morningstar.it/it/news/213076/tre-azionari-europa-di-qualità-e-con-un-basso-rischio-esg.aspx>.
- Steffen et al. 2015. “The trajectory of the Anthropocene: The Great Acceleration”. *The Anthropocene Review* 2, no.1 (Gennaio): 81-98. <https://doi.org/10.1177%2F2053019614564785>.
- Stobierski. 2021. “What is Sustainable Investing?”. *Harvard Business School*, 25 Maggio 2021. <https://online.hbs.edu/blog/post/sustainable-investing>.
- Stojanović, Ilic. 2018 *Green Financing in the Function of Risk Management Environment and Sustainable Economic Growth*.

- Treccani. 2012. “governance”.  
[https://www.treccani.it/enciclopedia/governance\\_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/](https://www.treccani.it/enciclopedia/governance_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/).
- Treccani. 2012. “transazione”.  
[https://www.treccani.it/enciclopedia/transazione\\_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/](https://www.treccani.it/enciclopedia/transazione_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/).
- Treccani. 2016. “antropocene”.  
[https://www.treccani.it/vocabolario/antropocene\\_%28Neologismi%29/](https://www.treccani.it/vocabolario/antropocene_%28Neologismi%29/).
- Tremblay et al. 2020. “Sustainable development goal interactions: An analysis based on the five pillars of the 2030 agenda.” *Sustainable Development* 28, no.6 (Luglio): 1584-96.  
<https://doi.org/10.1002/sd.2107>.
- UNFCCC. n.d. “UNFCCC – 25 Years of Effort and Achievement”.  
<https://unfccc.int/timeline/>.
- UNFCCC. n.d. “What is the Paris Agreement?”. <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement/the-paris-agreement>.
- United Nations Principles for Responsible Investment. n.d. “What are the Principles for Responsible Investment?”. <https://www.unpri.org/about-us/what-are-the-principles-for-responsible-investment>.
- United Nations, n.d. “Millennium Development Goals and Beyond 2015”.  
<https://www.un.org/millenniumgoals/education.shtml>.