

# Introduzione

In questi ultimi anni una serie di eventi, tra i quali l'adozione nel 2015 dell'Accordo di Parigi sui cambiamenti climatici e dell'Agenda 2030 delle Nazioni Unite per lo sviluppo sostenibile e, nel 2018, del Piano d'Azione dell'Unione Europea per finanziare la crescita sostenibile, hanno posto le basi per un rinnovato e crescente interesse per la finanza etica e gli investimenti sostenibili.

I termini etico e sostenibile si prestano a molteplici interpretazioni; la Commissione Brundtland delle Nazioni Unite del 1987 definisce il concetto di sviluppo sostenibile, come ciò che “soddisfa i bisogni dell'attuale generazione senza compromettere la capacità di quelle future di rispondere ai propri”.

Un interessante punto di partenza per analizzare il rapporto tra etica e sostenibilità degli investimenti sono le considerazioni del Governatore della Banca d'Italia, Fabio Panetta<sup>1</sup>, secondo cui “il sistema finanziario costituisce un bene pubblico indispensabile per crescere e per investire sul futuro. Analisi recenti mostrano che sistemi finanziari troppo grandi in rapporto all'economia reale smettono di produrre effetti positivi sulla crescita e possono minacciare la stabilità”. Valutazioni queste ultime che ritroviamo nell'analisi dell'attuale sistema economico-finanziario condotta dalla Congregazione per la Dottrina della Fede<sup>2</sup>, secondo cui l'industria finanziaria, a causa della sua pervasività e della sua dominanza sull'economia reale, è un settore in cui gli egoismi e le sopraffazioni hanno un potenziale di dannosità della collettività che non ha eguali.

Queste osservazioni evidenziano l'esigenza, indifferibile, di assicurare un fondamento etico alle relazioni che si instaurano tra i diversi soggetti che operano nei sistemi finanziari, per garantire un reale benessere alla collettività, che i meccanismi economici da soli non sono in grado di assicurare. Ciò significa che i sistemi finanziari e l'economia, più in generale, hanno sempre più bisogno di “un'etica per il loro funzionamento, non di un'etica qualsiasi, bensì di un'etica amica della persona. Occorre pertanto adoperarsi non solamente perché nascano settori o segmenti etici dell'economia

---

<sup>1</sup> Cfr. Panetta F., *Credito e sviluppo: vincoli e opportunità per l'economia italiana*, intervento presso l'U.C.I.D., Gruppo Emiliano Romagnolo, Bologna, 26 gennaio 2019.

<sup>2</sup> Cfr. Congregazione per la Dottrina della Fede. Dicastero per il servizio dello sviluppo umano integrale, *Oeconomicae et pecuniae quaestiones*, Roma, gennaio 2018.

e della finanza, ma perché l'intera economia e l'intera finanza siano etiche e lo siano non per un'etichettatura dall'esterno, ma per il rispetto di esigenze intrinseche alla loro stessa natura"<sup>3</sup>. Si inserisce, in questa prospettiva, il Piano d'Azione dell'Unione Europea per finanziare la crescita sostenibile, che intende riorientare i flussi di capitali verso investimenti sostenibili, al fine di realizzare una crescita sostenibile e inclusiva.

Importanti passi in avanti nella direzione di una "rifondazione etica" dell'economia e della finanza sono stati compiuti in questi ultimi anni: da un lato, le imprese si interessano, con maggior frequenza rispetto al passato, dei temi ambientali, sociali e di governance nella definizione delle proprie strategie di business e, dall'altro, gli investitori stanno cambiando il proprio approccio agli investimenti, integrando progressivamente l'analisi finanziaria con la valutazione dei profili di sostenibilità nelle scelte di investimento.

L'accresciuta consapevolezza, da parte degli investitori, della centralità del mercato dei capitali per contribuire allo sviluppo sostenibile dell'economia, ha fatto sì che il mercato globale della finanza sostenibile abbia registrato una crescita costante e inarrestabile: tra il 2012 e il 2022, secondo le stime della Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), gli attivi gestiti secondo criteri di sostenibilità sono cresciuti da 13 mila a oltre 30 mila miliardi USD. L'analisi delle principali aree geografiche evidenzia che la maggiore concentrazione di investimenti sostenibili si registra in Europa, che rappresenta il 46% del mercato globale della finanza sostenibile, seguita dagli Stati Uniti con il 28% e dal Giappone con il 14%.

La crescita sorprendente del mercato degli investimenti sostenibili reca, tuttavia, con sé alcuni rischi che non possono essere trascurati: alla crescente domanda di investimenti sostenibili non si accompagna una sufficiente trasparenza e comparabilità sul reale impatto ambientale, sociale e di governance dell'ampia gamma di prodotti disponibili sul mercato, sul profilo di sostenibilità degli emittenti e sulle metodologie adottate dai diversi provider nell'assegnazione dei rating ESG. In tali condizioni, aumenta il rischio di disallineamento tra le preferenze di sostenibilità degli investitori e i prodotti loro offerti e ciò alimenta il rischio di greenwashing. Quest'ultimo non riguarda soltanto la fase della distribuzione dei prodotti ma coinvolge l'intera filiera della finanza sostenibile, dall'analisi del profilo di sostenibilità delle aziende, alla creazione di prodotti di investimento sostenibili, fino alla loro distribuzione agli investitori finali. Un ruolo centrale nel contribuire ad attenuare il rischio di greenwashing è svolto dagli sviluppi del quadro normativo; in realtà, la normativa non può da sola contrastare il rischio di greenwashing, se non accompagnata da un'adeguata conoscenza degli investimenti sostenibili. L'ESMA, nella sua roadmap sulla finanza sostenibile per gli anni 2022-2024, ha sottolineato la centralità dell'educazione degli investitori sulle tematiche della sostenibilità, ribadendo il ruolo chiave degli Investment Advisor, stante il loro ruolo strategico nell'assistere gli investitori nella pianificazione delle risorse

---

<sup>3</sup> Così sul punto Benedetto XVI, *Caritas in Veritate*, 2009, n. 45.

finanziarie. Nel quadro finora descritto, il volume intende contribuire a promuovere una cultura finanziaria orientata alla sostenibilità.

Il primo capitolo del volume ripercorre le tappe fondamentali che hanno segnato le origini e l'evoluzione della finanza sostenibile, fino alla pubblicazione del Piano di Azione dell'Unione Europea per la crescita sostenibile, con la definizione di una strategia dettagliata per orientare il mercato dei capitali verso un modello di sviluppo sostenibile. Ciò ha imposto, tra l'altro, la definizione di un nuovo framework normativo finalizzato a riorientare le scelte di investimento e le decisioni di finanziamento di famiglie e imprese verso prodotti e servizi sostenibili. Gli sviluppi del quadro normativo di riferimento degli investimenti sostenibili sono analizzati nel secondo capitolo, con un focus specifico sulla revisione della Direttiva MiFID II e sul Regolamento UE 2088/2019. Il terzo capitolo, dopo aver illustrato i recenti sviluppi del mercato della finanza sostenibile, analizza le diverse strategie di investimento sostenibili, mettendone in luce le caratteristiche peculiari attraverso l'esame di alcuni prodotti del risparmio gestito, che perseguono specifici obiettivi di sostenibilità. Il quarto capitolo è incentrato sull'analisi delle principali categorie di benchmark ESG, indici che consentono agli investitori di allocare le proprie risorse finanziarie combinando obiettivi finanziari e preferenze di sostenibilità. Un supporto fondamentale per gli investitori nell'implementazione delle strategie di investimento sostenibili è rappresentato dai rating ESG, su cui si focalizza il quinto capitolo; i rating ESG possono considerarsi una bussola utile per valutare la capacità delle aziende di gestire i rischi e cogliere le opportunità connesse ai fattori ambientali, sociali e di governance. Il sesto e ultimo capitolo risponde a una domanda chiave nell'analisi del processo di investimento: come è possibile valutare il profilo di sostenibilità di un portafoglio? Utilizzando la piattaforma Morningstar Direct, sono stati posti a confronto portafogli "tradizionali" e "sostenibili", valutandone il rischio ESG, l'esposizione ai settori controversi, la misurazione dell'impronta di carbonio e l'impatto ambientale e sociale delle attività svolte dalle aziende presenti nei portafogli, in relazione agli obiettivi di sviluppo sostenibile dell'Agenda ONU 2030. Tale analisi ha offerto una visione ampia e integrata di quali possono essere i potenziali benefici associati all'utilizzo di strategie e portafogli di investimento sostenibili.

Al termine di queste brevi note introduttive, desidero rivolgere un particolare ringraziamento al Gruppo Mediobanca e, in particolare, a coloro i quali in Mediobanca Premier hanno condiviso e partecipato alla progettazione e alla realizzazione del progetto editoriale, che è stato reso possibile soprattutto grazie al continuo confronto di idee sulle tematiche analizzate nel volume.

