



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

**FINANZA SOSTENIBILE: INVESTIMENTI
ESG E UNO SGUARDO AL FUTURO**

**SUSTAINABLE FINANCE: ESG
INVESTMENTS AND A GLANCE AT THE
FUTURE**

Relatore:
Prof.ssa Caterina Lucarelli

Rapporto Finale di:
Enisa Velaj

Anno Accademico 2020/2021

Alla mia famiglia, alla quale devo tutto.

*Ai miei nonni,
anche se non fisicamente, so che siete sempre con me.*

INDICE

Elenco delle figure.....	Pag. 4
Introduzione	Pag. 5
Capitolo 1 - Finanza sostenibile: dall'inquadramento teorico alle strategie di investimento.....	Pag. 7
1.1 Definizione di finanza sostenibile.....	Pag. 7
1.2 Da cosa nasce l'esigenza della sostenibilità?.....	Pag. 8
1.2.1 Finanza etica	Pag. 9
1.2.2 Cambiamenti climatici.....	Pag. 12
1.3 Come perseguire la sostenibilità	Pag. 16
1.3.1 Investimenti sostenibili/ESG	Pag. 16
1.3.2 Strategie di investimento	Pag. 20
1.3.3 Prodotti finanziari sostenibili	Pag. 22
Capitolo 2 - Il futuro della finanza sostenibile	Pag. 26
2.1 Performance degli investimenti sostenibili	Pag. 26
2.1.1 Confronto tra investimenti sostenibili e investimenti tradizionali	Pag. 26
2.2 Come combattere il <i>greenwashing</i>	Pag. 29
2.2.1 Rating ESG	Pag. 30
2.2.2 Regolamento SFDR.....	Pag. 31
2.3 Accordi e misure adottate.....	Pag. 34
2.3.1 Sostenibilità nel mondo	Pag. 36
2.4 Impatto del Covid-19	Pag. 37
Conclusioni	Pag. 40

Bibliografia	Pag. 41
Sitografia.....	Pag. 42
Ringraziamenti.....	Pag 43

Elenco delle Figure

1.1 Borsa Italiana, Gli investimenti ESG ne hanno fatta di strada

<https://www.borsaitaliana.it/speciali/fisherinvestments/italia/gli-investimenti-esg.htm>

1.2 Green Bond Market summary Q3 2020

https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_q3_2020_report_01c.pdf

2.1 Dati Morningstar (2019) <https://www.morningstar.it/it/news/203396/fondi-sostenibili-vs-tradizionali-parlano-le-performance.aspx>

2.2 Onu, Obiettivi per lo sviluppo sostenibile <https://unric.org/it/agenda-2030/>

Introduzione

I cambiamenti climatici, presenti da sempre, sono giunti negli ultimi anni ad un punto di quasi non ritorno. Urge, perciò, sviluppare e applicare una serie di misure in modo tale da contrastare tali cambiamenti e garantire un futuro per le prossime generazioni. Tali misure possono essere applicate in ogni ambito, compreso quello finanziario, gli individui devono quindi comprendere la gravità del problema attuale e cercare di investire in modo tale da ottenere un ritorno non solo in termini finanziari ma anche in senso sostenibile.

L'oggetto di studio della seguente tesi è proprio la finanza sostenibile; in particolare, l'obiettivo è comprendere come può essere realizzata la sostenibilità in ambito finanziario e se per gli investitori integrare tale criterio implica una diminuzione del rendimento finanziario o un aumento del rischio che essi devono sostenere. Vengono quindi presentate nel primo capitolo le esigenze che hanno portato a parlare di sostenibilità, le caratteristiche dell'investimento che integra i criteri ESG e le strategie da applicare al fine di raggiungere l'obiettivo della sostenibilità. Il secondo capitolo si focalizza sul confronto tra gli investimenti che integrano la sostenibilità e gli investimenti considerati tradizionali, per poi passare alle modalità con cui comprendere se un'azienda è davvero sostenibile come dichiara e agli accordi stipulati a livello internazionale per far fronte ai problemi

ambientali, infine concludendo con l'analisi del comportamento degli investimenti sostenibili durante la pandemia da Covid-19.

CAPITOLO 1

FINANZA SOSTENIBILE: DALL'INQUADRAMENTO TEORICO ALLE STRATEGIE DI INVESTIMENTO

1.1 Definizione di finanza sostenibile

La finanza sostenibile è l'applicazione del concetto di sviluppo sostenibile all'attività finanziaria.

La finanza sostenibile, quindi, si pone come obiettivo quello di creare valore nel lungo periodo, impiegando i capitali in attività che non solo generino un plusvalore economico, ma siano contemporaneamente utili alla società e non creino danni al sistema ambientale.¹

Negli ultimi anni il mercato della finanza sostenibile sta registrando una crescita significativa a livello mondiale, infatti cresce il numero degli operatori che persegue strategie di investimento sostenibile e responsabile, investitori che quindi cercano di raggiungere gli obiettivi tipici della gestione finanziaria tenendo in considerazione aspetti di natura ambientale, sociale e di governance.²

¹ Cfr. CONSOB, Finanza Sostenibile <https://www.consob.it/web/area-pubblica/finanza-sostenibile>

² Cfr. Econopoly, Che cos'è la finanza sostenibile e perché sta prendendo il largo, in Il Sole 24 Ore (2020) <https://www.econopoly.ilsole24ore.com/2020/06/23/finanza-sostenibile-csg/>

Al fine di contribuire alla realizzazione della sostenibilità sono stati sottoscritti diversi accordi, alcuni dei quali verranno approfonditi in seguito, aventi valenza internazionale come l'Accordo di Parigi, trattato sottoscritto nel 2015 da 195 paesi durante la conferenza mondiale sul clima delle Nazioni Unite e l'Agenda 2030, programma nato nello stesso anno, che si prefigge il raggiungimento di determinati obiettivi comuni entro il 2030.

Diventano quindi sempre più frequenti le decisioni prese a favore di uno sviluppo economico compatibile con la salvaguardia dell'ambiente, tema centrale delle discussioni politico-economiche odierne e sempre più radicato nella coscienza degli individui.

1.2 Da cosa nasce l'esigenza della sostenibilità?

La necessità di porsi come obiettivo i benefici per le persone, le comunità e la salvaguardia del pianeta, oltre alla massimizzazione di utili economici, perciò l'introduzione alla finanza sostenibile e più in generale al tema dell'etica, è presente fin dagli albori del pensiero occidentale, quando i più importanti teorici del periodo cominciarono ad elaborare pensieri a riguardo.

L'esigenza vera e propria di sostenibilità nasce però in seguito agli sconvolgimenti climatici: questi presenti da sempre, hanno raggiunto la loro massima manifestazione negli ultimi 150 anni poiché innescati dall'uomo e dalle

sue attività, fino ad arrivare a una situazione di quasi irreversibilità negli ultimi anni portando quindi un'elevata attenzione della comunità internazionale agli effetti economici di tali cambiamenti.

1.2.1 Finanza Etica

Un'estensione della concezione di finanza sostenibile può essere rinvenuta nella definizione di finanza etica ossia *quell' insieme di attività finanziarie sviluppate con metodi, strategie e strumenti che, discostandosi dall'ottica del massimo profitto, consentono di perseguire un congruo guadagno anche attraverso l'assunzione di impegni di rilevanza sociale*³. La finanza etica prende in considerazione ogni aspetto ambientale, sociale e di governance nella tradizionale analisi ESG e include nel pacchetto dei propri investimenti i settori economici considerati etici a prescindere dal fatto che siano sostenibili da un punto di vista ambientale.

Per comprendere meglio il concetto di finanza etica possono essere considerati tre importanti teorici delle scienze sociali:

tra i filosofi che hanno posto le basi dell'etica, Aristotele è sicuramente stato il primo. Secondo il filosofo greco l'economia etica si basa su due virtù centrali,

³ Cfr. Definizione di Finanza Etica in Enciclopedia Treccani

<https://www.treccani.it/enciclopedia/finanza-etica/>

analizzate poi nella vita reale degli individui: l'amicizia, ossia l'amore per l'umanità, e la giustizia, ciò che è legale ed equo tra gli uomini.

L'economia dovrebbe contribuire al benessere della comunità, le relazioni economiche devono perciò basarsi su un approccio sociale e comunitario che promuova lo sviluppo di un'economia reale al servizio della polis (in greco significa corpo di cittadini) e di persone libere e autonome.

Aristotele propugna soprattutto la felicità della società spiegando che questa è strettamente legata alla felicità dell'individuo e che la politica è associata alle scienze economiche nonché a tutte le risorse della società che possono raggiungere questo fine.

Il suo pensiero ha trovato eco durante la rivoluzione industriale e gli importanti cambiamenti portati dalla Rivoluzione d'Ottobre all'inizio del XX secolo, influenzando il pensiero dei filosofi successivi.

Il filosofo russo Kropotkin, seguendo il pensiero di Aristotele, afferma che l'individuo non esiste al di fuori della società in cui nasce, e diventa una persona attraverso il processo di socializzazione. Kropotkin pone l'uomo libero al centro della sua filosofia e afferma che la società muore senza un sistema di mutuo aiuto e di reciprocità, fondamentale per ogni esistenza. In questo senso, fa eco alla "felicità della società" di Aristotele per cui ciò che viene svolto dagli individui è al servizio del bene di tutti. La costruzione di una società del bene per tutti

costituisce l'epicentro della teoria etica di Kropotkin, in contrapposizione a una società individualizzata che si oppone all'uomo e favorisce l'utilitarismo.

Cosa potremmo fare dunque per promuovere una società buona per tutti e la felicità della società?

In questo senso è centrale il contributo dell'economista ungherese Polanyi, che propone una nuova concezione del ruolo dell'economia, e quindi della finanza, per il bene comune: il mercato e l'*homo economicus*, ossia l'individuo razionale guidato dall'interesse esclusivo per la cura dei propri interessi personali, sono solo un costrutto ideologico e non un modello naturale, poiché non tutte le operazioni economiche si basano su una logica di redditività e di accumulazione a breve termine. Secondo Polanyi, l'economia è radicata nelle relazioni sociali, che a loro volta sono radicate nella società. L'economia diventa uno strumento al servizio dell'essere umano, e quindi della costruzione di una società fondata sullo sviluppo degli individui attraverso le relazioni interpersonali e non sul valore che danno alle cose.⁴

⁴ Cfr. Paraque, B., Revelli, C., Ethico-economic analysis of impact finance: The case of Green Bonds, in *Research in International Business and Finance* N. 47, 57-66, (2019)

1.2.2 Cambiamenti climatici

I cambiamenti climatici sono presenti da sempre, tuttavia gli scenari più aggiornati delineano, nel corso del ventunesimo secolo, un ulteriore innalzamento delle temperature globali, con effetti sui fenomeni naturali estremi e implicazioni critiche per gli ecosistemi e la salute umana.

Nasce quindi l'esigenza di rifondare il modello di sviluppo in senso sostenibile, a partire dal progressivo abbandono delle fonti fossili (carbone, petrolio e gas naturale), che hanno finora garantito un benessere senza precedenti.

L'attività economica è al tempo stesso causa e vittima dei cambiamenti climatici: ne è causa attraverso l'utilizzo di energia di origine fossile, infatti tre quarti delle emissioni di gas serra sono generate dalla combustione di energia.

Al contempo, i cambiamenti climatici influenzano le attività dell'uomo: temperature medie sempre più elevate vanno ad influenzare in modo crescente tutte le attività, a partire da quelle, come l'agricoltura, più esposte agli eventi naturali; fenomeni idrogeologici e ondate di calore più frequenti e intensi possono causare danni economici ingenti; l'innalzamento progressivo del livello dei mari mette a rischio le comunità costiere in tutto il mondo.

Le intese raggiunte dalla comunità internazionale, sancite dall'accordo di Parigi del 2015, richiedono un rapido percorso di decarbonizzazione volto a ridurre le interferenze con i processi naturali e mitigarne le conseguenze,

limitando la crescita delle temperature entro gli 1,5-2°C rispetto ai valori preindustriali.

D'altro canto, la riconversione del sistema economico in senso sostenibile non è un processo immediato, ed è esposto a molti fattori di incertezza.

Per capire la strada da percorrere, è dunque necessario analizzare gli effetti che i cambiamenti climatici comportano per l'economia, e comprendere i rischi che potrebbero presentarsi nel caso di una transizione disordinata verso un'economia low-carbon anche nel breve periodo.

Ai rischi legati alle manifestazioni climatiche future, definiti rischi fisici, si aggiungono i rischi derivanti dalla transizione stessa per quei settori e quelle economie che avranno più difficoltà ad adattarsi al nuovo modello basato sull'abbandono delle fonti fossili, i cosiddetti rischi di transizione. Questi ultimi saranno maggiori quanto più la transizione non sarà governata e sarà frutto di decisioni non coordinate a livello internazionale.

La comunità internazionale, negli ultimi anni, ha profuso un crescente impegno per fronteggiare i cambiamenti climatici e questo ha dato un grande impulso all'analisi dei rischi economici connessi, suscitando un forte interesse anche nel mondo della finanza: punteggi relativi ad aspetti di sostenibilità sociale, ambientale e di governance, già da anni elaborati per le attività quotate sui mercati da fornitori specializzati, hanno iniziato ad essere considerati attentamente dagli investitori a fianco delle caratteristiche economico-finanziarie delle imprese e

negli ultimi anni la finanza sostenibile è cresciuta fortemente, configurandosi oggi come una vera e propria tendenza di mercato.

Gli aspetti economico-finanziari dei cambiamenti climatici, e in generale della sostenibilità, chiamano in causa le banche centrali, infatti la capacità di conseguire gli obiettivi delle loro attività istituzionali potrebbero risentire delle conseguenze dei cambiamenti climatici sull'economia. Le banche centrali hanno la possibilità di svolgere un ruolo chiave per contrastare gli effetti negativi dei cambiamenti climatici, infatti la quantificazione di tali rischi possono essere messi al servizio dell'intera collettività.

Come investitori, le banche centrali possono costituire un punto di riferimento per le altre istituzioni e per la collettività, adottando scelte di investimento coerenti con gli obiettivi di decarbonizzazione e accrescendo la consapevolezza dei risparmiatori con programmi di educazione finanziaria alla sostenibilità.

Le banche centrali delle maggiori economie mondiali hanno quindi iniziato a investire risorse nello studio dei cambiamenti climatici e delle loro molteplici implicazioni. Ad esempio, la Banca d'Italia partecipando ai principali progetti a livello nazionale e internazionale, contribuisce attivamente all'analisi dei rischi che i cambiamenti climatici comportano per l'economia e per il sistema finanziari, inoltre, in linea con i recenti sviluppi della finanza sostenibile, ha iniziato a integrare criteri di sostenibilità nelle proprie decisioni di investimento.

Il forte interesse delle banche centrali ha suscitato un dibattito circa la necessità di un loro più ampio coinvolgimento nella lotta ai cambiamenti climatici, in particolare si discute della possibilità di stimolare la transizione verso un'economia a basse emissioni. Tuttavia, tale possibilità modificherebbe in modo sostanziale i compiti di una banca centrale: da un lato un loro intervento contribuirebbe a ridurre i rischi che i cambiamenti climatici avrebbero per l'economia e, di riflesso, per la loro attività istituzionale; dall'altro, misure dirette a contrastare i cambiamenti climatici come, ad esempio, l'acquisto di specifiche categorie di attività sostenibili, potrebbero non rientrare nell'attuale spettro degli obiettivi istituzionali.

Per valutare tali effetti, nel 2019 la Banca Centrale Europea ha previsto che uno dei temi da approfondire nella revisione della propria strategia di politica monetaria fosse proprio quello dedicato ai cambiamenti climatici.

La possibilità, nonché la necessità, di includere il contrasto ai cambiamenti climatici nell'azione di una banca centrale, preservandone al contempo i compiti tradizionali, rimarrà una questione centrale nel dibattito economico dei prossimi anni.⁵

⁵ Cfr. Bernardini, E., Faiella, I., Lavecchia, L., Mistretta, A., Natoli, F., Banche centrali, rischi climatici e finanza sostenibile, in *Questioni di Economia e Finanza* N. 608, 5-7, (2021)

1.3 Come perseguire la sostenibilità

La finanza sostenibile si realizza attraverso servizi e prodotti finanziari che siano capaci di conciliare obiettivi economici con aspetti ambientali, sociali e di buon governo societario.

Dal lato degli investitori quindi, la finanza sostenibile si traduce nella selezione di investimenti sostenibili che, in una prospettiva di lungo periodo, integrano criteri ambientali, sociali e di governo societario.

Dal lato imprese, la finanza sostenibile si traduce invece nell'impegno da parte dell'impresa, volto a garantire l'integrazione dell'aspetto ambientale, sociale e di governo societario, in modo tale che questo crei un impatto positivo per l'azienda, nel lungo periodo.

1.3.1 Investimenti sostenibili/ESG

Per investimento sostenibile si intende un approccio che include i fattori ambientali, sociali e di governo societario nelle decisioni di allocazione del patrimonio, indicati con l'acronimo ESG (in inglese: Environmental, Social, Governance)⁶

⁶ Cfr. Baselli, V., Glossario: Investimenti sostenibili (2019)

<https://www.morningstar.it/it/news/196685/glossario-investimenti-sostenibili.aspx>

Gli investimenti ESG sono nati dai Principi per l'investimento responsabile dell'ONU ⁷del 2006.

Nel 2005, il segretario generale delle Nazioni Unite, Kofi Annan, ha riunito un gruppo composto dai maggiori investitori istituzionali del mondo, da cui sono scaturiti i sei principi cardine degli investimenti ESG.

I sei principi per l'investimento responsabile sono stati resi noti ad aprile del 2006 alla borsa valori di New York. ⁸

Gli investimenti sostenibili e ESG sono inoltre passati dall'essere disponibili sostanzialmente per investitori istituzionali ad essere alla portata anche degli investitori *retail*, grazie ai dati ESG ora ampiamente disponibili.

I sei principi sono stati sviluppati da un gruppo internazionale di investitori istituzionali e riflettono la crescente importanza delle tematiche ESG nelle pratiche di investimento. Più di 1.400 firmatari da oltre 50 paesi, con un patrimonio complessivo pari a 59 000 miliardi di dollari hanno già aderito all'iniziativa. I firmatari si impegnano quindi a:

⁷ L'Organizzazione delle Nazioni Unite, in sigla ONU, abbreviata in Nazioni Unite, è un'organizzazione intergovernativa a carattere mondiale.

⁸ La borsa valori è un mercato finanziario regolamentato dove vengono scambiati valori mobiliari e valute estere, La borsa di New York, soprannominata "Big Board", è la più grande borsa valori del mondo per volume di scambi e la seconda per numero di società quotate

1. Incorporare parametri ambientali, sociali e di governance (ESG) nell'analisi finanziaria e nei processi di decisione riguardanti gli investimenti;
2. Essere azionisti attivi e incorporare parametri ESG nelle politiche e pratiche di azionariato;
3. Esigere la rendicontazione su parametri ESG da parte delle aziende oggetto di investimento;
4. Promuovere l'accettazione e implementazione dei Principi nell'industria finanziaria;
5. Collaborare per migliorare l'applicazione dei Principi;
6. Rendicontare periodicamente sulle attività e progressi compiuti nell'applicazione dei Principi.⁹

L'acronimo ESG racchiude diversi universi:

- Il primo è quello dell'ambiente, che comprende rischi quali i cambiamenti climatici, le emissioni di CO₂ (biossido di carbonio), l'inquinamento dell'aria e dell'acqua, l'utilizzo di risorse ed energia.
- Il secondo include le politiche di genere, i diritti umani, gli standard lavorativi.

⁹ Cfr. I principi per l'investimento responsabile <https://www.unpri.org/download?ac=10973>

- Il terzo è relativo alle pratiche di governo societario, l'indipendenza del consiglio di amministrazione, la remunerazione dei dipendenti e in generale la diversità in una società.

1.1 Investimenti ESG

Ambientali	Sociali	Governance
Il modo in cui una società utilizza le risorse e l'energia, il modo in cui gestisce i rifiuti e le emissioni, così come i piani per il cambiamento climatico possono essere criteri ambientali importanti.	Il modo in cui una società tratta la propria forza lavoro, il modo in cui si occupa della salute e della sicurezza e il modo in cui si relaziona con le comunità locali in cui opera possono essere criteri sociali importanti.	La diversità all'interno di una società, l'etica aziendale, la struttura remunerativa dei dipendenti, l'indipendenza del consiglio di amministrazione e l'azionariato possono essere criteri di governance importanti.
 Energia	 Lavoro	 Etica
 Rifiuti	 Comunità	 Diversità
 Materiali	 Salute e sanità	 Azionariato

Fonte: Borsa Italiana, **Gli investimenti ESG ne hanno fatta di strada**

<https://www.borsaitaliana.it/speciali/fisherinvestments/italia/gli-investimenti-esg.htm>

I motivi per cui gli investitori vanno alla ricerca di investimenti ESG sono molteplici e spesso alquanto personali. Tuttavia, questi motivi tendono a rientrare in due grandi categorie:

1. Allineare gli investimenti ai valori personali: gli investimenti ESG vengono selezionati ovviamente da investitori interessati alle tematiche ambientali, sociale e di governance per cui questo tipo di investimento può servire per ridurre al minimo i conflitti tra investimenti e valori personali,

pur mantenendo una strategia d'investimento diversificata e resiliente in grado di contribuire al raggiungimento degli obiettivi a lungo termine.

2. Creare un portafoglio diversificato: integrando i fattori ESG è possibile creare un portafoglio diversificato, che consente anche di resistere al cambiamento climatico, ridurre al minimo i rischi extra-finanziari e individuare opportunità uniche. I fattori extra-finanziari quali gli impatti ambientali, le condizioni di lavoro e la corporate governance non sempre figurano nei bilanci tradizionali, ma possono incidere sul risultato finale delle imprese. I fattori ESG considerano questi e altri fattori, identificando potenzialmente rischi e opportunità che ad altri potrebbero sfuggire.¹⁰

1.3.2 Strategie di investimento

Le strategie per realizzare un investimento sostenibile possono essere ricondotte a tre categorie che differiscono fra loro in relazione al livello di coinvolgimento degli investitori:

1. Investimenti con criteri di esclusione che possono essere adottati secondo diversi approcci ovvero attraverso lo screening normativo che consiste nella selezione degli investimenti in base alla loro conformità alle norme

¹⁰ Cfr. Borsa Italiana, Gli investimenti ESG ne hanno fatta di strada

<https://www.borsaitaliana.it/speciali/fininvestments/italia/gli-investimenti-esg.htm>

stabilite a livello mondiale con accordi internazionali come quelli definiti in sede ONU; il disinvestimento può essere un secondo strumento e può consistere in un disinvestimento da società o settori legati ai combustibili fossili che quindi non integrano i fattori ESG; rappresenta quindi una valida azione per riorientare i flussi di capitale verso progetti finanziari più sostenibili;

2. Investimenti con criteri inclusivi ossia criteri sulla base dei quali includere un investimento: il criterio *Best-in-Class*, ovvero un approccio che seleziona o pesa gli emittenti in portafoglio secondo criteri ESG, privilegiando gli emittenti migliori all'interno di un universo o una categoria. Questo approccio prevede la selezione delle imprese con tendenze di miglioramento più forti, identificate attraverso un'analisi ESG. Gli investimenti in questo caso vengono effettuati considerando sia la valutazione finanziaria che la valutazione ESG
3. *Investor-directed approaches* (ovvero strategie che prevedono una partecipazione e un coinvolgimento attivo dell'investitore).

Queste strategie possono includere l'azionariato attivo attraverso il quale gli investitori sfruttano i loro diritti in qualità di azionisti per apportare cambiamenti che ritengono possano migliorare il valore a lungo termine del loro investimento;

Infine, *l'Impact Investing* (o finanza d'impatto) è un'altra strategia di investimento che combina un impatto socio-ambientale positivo e misurabile, assieme a un ritorno finanziario.^{11 12}

1.3.3 Prodotti finanziari sostenibili

Attualmente sono presenti diversi prodotti che possono essere utilizzati nell'applicazione delle strategie sostenibili:

I fondi sostenibili ovvero fondi comuni di investimento ed ETF¹³ costituiscono un universo che racchiude diversi approcci e obiettivi di sostenibilità diversi.

Alcuni sono focalizzati sulla decarbonizzazione del portafoglio, altri sull'investimento in soluzioni green; ci sono fondi azionari, obbligazionari; ciascuno gioca un ruolo particolare in portafoglio.

¹¹ Cfr. Silano, S., Come investire in modo sostenibile. (2020)

<https://www.morningstar.it/it/news/207834/come-investire-in-modo-sostenibile.aspx>

¹² Cfr. Forum per la Finanza Sostenibile, glossario http://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2016/09/140227_Glossario.pdf

¹³ I fondi comuni di investimento raccolgono i risparmi di una pluralità di investitori e svolgono una gestione attiva di tale patrimonio cercando di superare il benchmark, ossia un parametro oggettivo preso come punto di riferimento che riassume l'andamento del mercato in cui opera il fondo. Gli ETF (dall'inglese Exchange Traded Fund) sono fondi di investimento quotati in Borsa e a differenza dei primi hanno come obiettivo una gestione patrimoniale passiva, ovvero la replicazione esatta del loro benchmark.

Tra i prodotti più noti ad oggi in tema di investimenti sostenibili ci sono i *green bond* ossia delle obbligazioni emesse con l'intento di avere un impatto positivo per l'ambiente. Questi bond, infatti, servono specificatamente a finanziare progetti nel campo ad esempio dell'efficienza energetica, della produzione di energia da fonti pulite oppure iniziative legate alla prevenzione e al controllo dell'inquinamento. Inizialmente queste obbligazioni provenivano principalmente da istituzioni finanziarie sovranazionali, come la Banca mondiale o la Banca europea per gli Investimenti, poi sul mercato sono arrivati anche titoli provenienti da emittenti privati.

I vantaggi per gli investitori sono molteplici, infatti essi conoscono il progetto preciso in cui sono investiti i loro fondi e sono quindi in grado di giudicare la qualità dell'emittente attraverso le valutazioni del rischio ambientale dell'obbligazione e dell'emittente in generale.

Tuttavia, il principale vantaggio per gli investitori risiede nel processo di legittimità e comunicazione, dato che viene esercitata una certa pressione sugli emittenti per soddisfare la richiesta di impatto sostenibile dell'investitore, viene quindi garantito un dialogo più diretto tra investitori ed emittenti rispetto al finanziamento tramite emissione di azioni dove i progetti di investimento non sono identificati in modo preciso da parte degli investitori

La prima obbligazione verde è stata emessa nel 2007 dalla Banca Europea per gli Investimenti¹⁴ con l'obiettivo di finanziare progetti che proponessero soluzioni ai cambiamenti climatici; il primo green bond emesso da uno stato invece è stato quello emesso dalla Francia nel 2017.

Attualmente in termini di paesi, la classifica parziale del 2020 (a fine ottobre) vede in testa gli Usa, con 32,3 miliardi di dollari di green bond emessi, seguiti da Germania (21,4 miliardi) e Francia (17,8 miliardi). Sebbene la Cina abbia ancora molta strada da fare per raggiungere il totale segnato nel 2019 (31,4 miliardi, contro i nove miliardi emessi nei primi nove mesi del 2020), rimane il paese con il secondo valore totale cumulativo più grande (105 miliardi) dopo gli Stati Uniti (205 miliardi).^{15 16 17 18}

¹⁴ La Banca europea per gli investimenti o BEI è l'istituzione finanziaria dell'Unione europea creata nel 1957 per il finanziamento degli investimenti atti a sostenere gli obiettivi politici dell'Unione Europea.

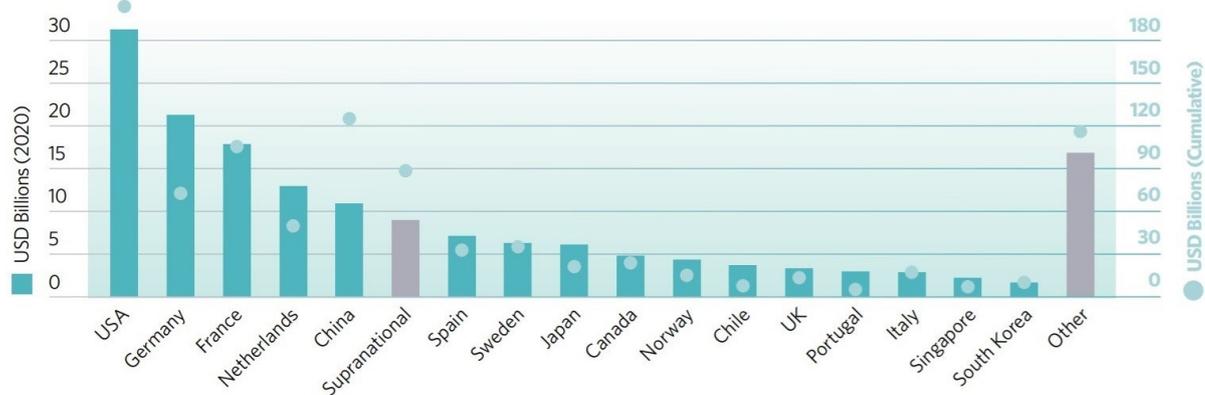
¹⁵ Cfr. Borsa italiana, Cosa sono i Green Bond <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/green-bond-definizione.htm>

¹⁶ Cfr. Paraque, B., Revelli, C., Ethico-economic analysis of impact finance: The case of Green Bonds, in Research in International Business and Finance N. 47, 57-66, (2019)

¹⁷ Cfr. D'angerio, V., Green bond, ecco cosa sono e come funzionano, in Il Sole 24 Ore, (2020) <https://www.ilsole24ore.com/art/green-bond-ecco-cosa-sono-e-come-funzionano-AC9tKqDB>

¹⁸ Cfr. Silano, S., Sotto l'albero, un green bond, (2020) <https://www.morningstar.it/it/news/208378/sotto-lalbero-un-green-bond.aspx>

1.2 Classifica paesi emittenti di Green Bond (2020)



Fonte: Green Bond Market summary Q3 2020

https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_q3_2020_report_01c.pdf

Tra i prodotti finanziari sostenibili troviamo inoltre le obbligazioni sociali, emesse sempre con l'obiettivo vincolante di destinare i fondi a progetti questa volta a carattere sociale, ad esempio servizi del sistema sanitario o anche la costruzione di abitazioni economiche accessibili; le obbligazioni sostenibili infine possono essere considerate come una combinazione dei due prodotti citati precedentemente ossia emissioni i cui proventi vengono utilizzati per finanziare progetti a carattere ecologico e sociale.¹⁹

¹⁹ Cfr. Borsa italiana, glossario finanziario <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/social-bond.html>

CAPITOLO 2

IL FUTURO DELLA FINANZA SOSTENIBILE

2.1 Performance investimenti sostenibili

Uno degli ostacoli principali che trattiene gli investitori dalla selezione di investimenti sostenibili è sicuramente dato dalla performance attesa di tali investimenti. Si teme infatti, che il rendimento derivante da un portafoglio che rispetti i criteri ESG sia minore di uno che includa investimenti tradizionali, focalizzati solo sul ritorno finanziario e non sullo sviluppo sostenibile.

Tuttavia, diversi studi accademici hanno dimostrato che non è presente una rilevante differenza nei rendimenti tra le aziende che integrano i criteri ESG e quelle tradizionali, alcuni tra questi studi hanno rilevato che in realtà durante fasi di recessione o ribasso dei mercati, sono gli investimenti sostenibili a registrare performance finanziarie migliori

2.1.1 Confronto tra investimenti sostenibili e investimenti tradizionali

Nel 2019, l'Institute for Sustainable Investing di Morgan Stanley²⁰ ha condotto uno studio sulla performance di quasi 11.000 fondi comuni per il periodo

²⁰ Morgan Stanley è una società di investimenti globale con sede a New York

2004- 2018 e ha riscontrato che non vi fosse alcun trade-off in termini finanziari per i rendimenti dei fondi sostenibili rispetto a quelli tradizionali e che i fondi sostenibili presentano un minor rischio di ribasso.²¹

Un altro studio condotto dalla società di servizi finanziari statunitense, Morningstar, su circa 4.900 fondi ed ETF domiciliati in Europa, di cui 745 sostenibili, confrontando i risultati dell'analisi a 3, 5 e 10 anni, ha messo in evidenza una performance migliore di circa il 59% dei fondi sostenibili rispetto ai corrispondenti tradizionali.

2.1 Tasso di successo dei fondi sostenibili

Category	Success Rate of Sustainable Funds			
	1-Year	3-Year	5-Year	10-Year
Global Large-Cap Blend Equity	75.1	73.7	76.9	67.3
Global Large-Cap Growth Equity	60.3	43.2	37.5	56.7
Global Emerging Markets Equity	41.3	60.0	58.8	50.0
US Large-Cap Blend Equity	76.4	71.4	76.9	81.3
Europe Large-Cap Blend Equity	71.1	75.0	67.2	55.1
Eurozone Large-Cap Equity	63.5	63.0	60.6	62.3
EUR Corporate Bond	58.0	58.5	62.2	33.3
All Categories	65.6	65.6	64.4	58.8

Fonte: Dati Morningstar (2019) <https://www.morningstar.it/it/news/203396/fondi-sostenibili-vs-tradizionali-parlano-le-performance.aspx>

²¹ Cfr. <https://www.morganstanley.com/im/it-it/intermediary-investor/about-us/sustainable-investing.html>

Lo studio Morningstar mostra inoltre più alti tassi di sopravvivenza dei fondi sostenibili rispetto a quelli tradizionali.

Il 72% dei comparti lanciati dieci anni fa esiste ancora alla data dell'analisi, contro il 45,9% degli strumenti che non integrano i criteri ESG nella costruzione del portafoglio.²²

Gli investimenti sostenibili presentano inoltre un ulteriore vantaggio in termini di rischio: alcuni studi hanno infatti dimostrato che essi costituiscono un'opportunità per ridurre il rischio sistematico ossia quel rischio che pervade tutti gli investimenti nel sistema finanziario, che quindi non può essere ridotto con una semplice diversificazione del proprio portafoglio. Un esempio di rischio sistematico è il fallimento della Lehman Brothers, banca d'affari statunitense che nel 2008 innescò una crisi finanziaria a livello globale; un esempio ancora più recente di rischio sistemico in seguito al quale gli investimenti ESG hanno dimostrato una migliore resilienza, è quello della crisi innescata dallo scoppio della pandemia da Covid- 19 nel 2020, la quale verrà approfondita in seguito.

Considerando osservazioni trimestrali durante il periodo da marzo 2016 a giugno 2018 dei fondi comuni azionari aperti²³ classificati ESG da Morningstar, i

²² Cfr. Silano, S., Investimenti sostenibili vs tradizionali: parlano le performance, (2020)

<https://www.morningstar.it/it/news/203396/fondi-sostenibili-vs-tradizionali-parlano-le-performance.aspx>

risultati mostrano che, ad esempio a seguito di uno shock esogeno, la perdita totale subita dai fondi che integrano maggiormente i criteri ESG è inferiore a quella subita dai fondi classificati come *low ESG* in otto su dieci sezioni. Nei restanti casi, le perdite sono leggermente superiori per i fondi classificati *High ESG*.²⁴

Selezionare dunque, investimenti che integrino i fattori ESG, non implica alcun trade-off in termini finanziari, al contrario essi rivelano migliori performance finanziarie e una minore volatilità, quindi rischio, in caso di repentini shock del sistema finanziario.

2.2 Come combattere il Greenwashing

Il *greenwashing* è quel comportamento con il quale le aziende fanno credere agli investitori di applicare il criterio della sostenibilità nelle proprie attività quando in realtà le aziende non sono sostenibili o comunque lo sono in misura minore rispetto a quanto dichiarato. Questo fenomeno può essere combattuto stabilendo dei parametri uniformi per tutte le aziende e i prodotti finanziari offerti

²³ I fondi comuni aperti prevedono il rimborso della quota investita da parte degli investitori in un qualsiasi momento e sono distinti dai fondi chiusi i quali prevedono il rimborso solo alla scadenza.

²⁴ Cfr. Cerqueti R., Ciciretti R., Dalò A., Nicolosi, M., ESG investing: A chance to reduce systemic risk, in *Journal of Financial Stability* N. 54, (2021)

ed emettendo un giudizio sulle aziende che si dichiarano sostenibili, per valutarne quindi l'effettivo grado di sostenibilità.

2.2.1 Rating ESG

Un primo approccio per verificare l'effettiva sostenibilità delle aziende è il rating ESG o rating di sostenibilità, ossia 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.

Il rating ESG viene affiancato al rating tradizionale che valuta il grado di affidabilità degli emittenti solo in relazione alle variabili finanziarie, e viene emesso da agenzie di rating specializzate nella raccolta e nell'analisi di dati riguardanti gli aspetti della sostenibilità delle imprese. I dati analizzati ed elaborati dalle agenzie di rating per poter poi esprimere un giudizio riguardano informazioni pubbliche, documenti aziendali, dati provenienti da fonti esterne quali autorità di vigilanza, associazioni di categoria, sindacati, sopralluoghi presso l'azienda e incontri con il management.

Alcuni aspetti che vengono considerati per l'espressione del giudizio sono:

- Per la sfera ambientale: riduzione delle emissioni di CO₂, efficienza energetica, efficienza nell'utilizzo delle risorse naturali (es. acqua);

- Per la sfera sociale: qualità dell'ambiente di lavoro, relazioni sindacali, rispetto dei diritti umani;
- Per la sfera governance: presenza di consiglieri indipendenti, politiche di diversità (di genere, etnica, ecc.) nella composizione dei consigli di amministrazione e remunerazione del top management collegata a obiettivi di sostenibilità.²⁵

2.2.2 Regolamento SFDR

Il regolamento Ue 2019/2088 del Parlamento e Consiglio europeo relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (*Sustainable finance disclosure regulation, o SFDR*) è stato applicato a partire dal 10 marzo 2021.

La normativa introduce obblighi di trasparenza relativi alle modalità di integrazione dei fattori ESG nei processi aziendali e nella gestione dei prodotti e colma la mancanza di norme armonizzate in materia informativa sulle questioni legate alla sostenibilità in modo da agevolare per gli investitori finali la scelta dei prodotti finanziari.

²⁵ Cfr. Investi responsabilmente in Glossario del Forum per la finanza sostenibile

<https://investiresponsabilmente.it/glossario/rating-esg/>

Con tale regolamento i partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari sono tenuti a informare gli investitori circa i rischi di sostenibilità oltre che ai rischi finanziari, ossia i rischi che possono riguardare il valore dell'investimento in seguito al verificarsi di un evento in ambito ESG.

Risultano importanti gli articoli 8 e 9 di tale regolamento secondo i quali:

poiché l'Unione si trova ad affrontare in misura sempre maggiore le conseguenze catastrofiche e imprevedibili dei cambiamenti climatici, dell'esaurimento delle risorse e altre questioni legate alla sostenibilità, sono necessari interventi urgenti per mobilitare capitali non solo mediante politiche pubbliche, ma anche da parte del settore dei servizi finanziari. Pertanto, i partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari dovrebbero essere tenuti a comunicare informazioni specifiche circa i loro approcci all'integrazione dei rischi di sostenibilità e alla considerazione degli effetti negativi per la sostenibilità.²⁶

In mancanza di norme dell'Unione armonizzate in materia di informativa sulle questioni legate alla sostenibilità destinata agli investitori finali, potrebbero persistere approcci differenti nei diversi settori dei servizi finanziari. La divergenza degli standard di informativa e delle prassi basate sul mercato rende

²⁶Cfr. Art. 8 regolamento (UE) 2019/2088 del parlamento europeo e del consiglio, in Gazzetta ufficiale dell'Unione Europea, (2019)

estremamente difficile comparare prodotti finanziari differenti, crea condizioni non eque tra tali prodotti e tra i canali di distribuzione, oltre a innalzare ulteriori barriere nel mercato interno. Tali divergenze potrebbero inoltre creare confusione per gli investitori finali e distorcerne le decisioni di investimento. Inoltre, la mancanza di norme armonizzate in materia di trasparenza rende difficoltoso per gli investitori finali comparare con efficacia prodotti finanziari differenti nei vari Stati membri dal punto di vista dei rischi ambientali, sociali e di governance, nonché degli obiettivi di investimento sostenibile. Pertanto, è necessario rimuovere gli ostacoli esistenti al funzionamento del mercato interno e rafforzare la comparabilità dei prodotti finanziari al fine di prevenire l'insorgenza di probabili ostacoli futuri.²⁷

L'adozione di tale regolamento rappresenta dunque un'importante svolta per l'unione Europea, il cui obiettivo è promuovere la trasparenza e facilitare mediante delle regole armonizzate la scelta dei prodotti finanziari nei diversi Stati Membri, esso rappresenta dunque una valida lotta al fenomeno del *greenwashing*.

²⁷Cfr. Art. 9 regolamento (UE) 2019/2088 del parlamento europeo e del consiglio, in Gazzetta ufficiale dell'Unione Europea, (2019)

2.3 Accordi e misure adottate

Il primo accordo universale e giuridicamente vincolante sui cambiamenti climatici è l'Accordo di Parigi, adottato alla conferenza di Parigi sul clima (COP21) nel dicembre 2015.

Il 12 dicembre 2015, 195 stati responsabili per il 95% delle emissioni complessive hanno adottato questo accordo impegnandosi a raggiungere un equilibrio fra emissioni antropiche e assorbimenti dei gas serra attraverso contributi volontari e regole legalmente vincolanti sulla verifica degli impegni presi.

In particolare, è stato concordato l'obiettivo di mantenere l'incremento della temperatura media mondiale ben al di sotto dei 2°C e limitare l'incremento della temperatura a 1,5°C; di notevole importanza è anche l'obiettivo di rendere i flussi finanziari coerenti con un percorso di sviluppo a basse emissioni e resiliente, i paesi sviluppati dovevano infatti mantenere il loro obiettivo complessivo di mobilitare 100 miliardi di dollari all'anno entro il 2020 e di estendere tale periodo fino al 2025; dopo questo periodo verrà stabilito un nuovo obiettivo più consistente.

Viene ribadito inoltre il ruolo guida dei paesi sviluppati, che dovrebbero rendere disponibili risorse finanziarie per assistere i paesi in via di sviluppo in modo tale da ridurre le emissioni e migliorare la resilienza agli impatti dei cambiamenti climatici; l'accordo prevede inoltre l'impegno dei Governi ad

effettuare verifiche periodiche dello stato di avanzamento degli impegni presi (ogni cinque anni a partire dal 2018) e segnalare i progressi compiuti per quanto concerne gli impegni assunti con l'accordo, attraverso un solido sistema basato sulla trasparenza e la responsabilità.²⁸

Un ulteriore passo che ha segnato una presa di coscienza per le tematiche ambientali e sociali da parte delle cariche istituzionali è l'Agenda 2030 ovvero un programma d'azione sottoscritto nel settembre 2015 dai governi dei 193 Paesi membri dell'Organizzazione delle nazioni unite (ONU).

Questo programma ingloba 17 obiettivi per lo sviluppo sostenibile che fanno parte di un totale di 169 traguardi.

Il programma è stato avviato nel 2016 e i paesi partecipanti si sono impegnati a raggiungere gli obiettivi per lo sviluppo sostenibile entro il 2030.

Gli obiettivi per lo sviluppo rappresentano obiettivi comuni, ossia riguardanti tutti i paesi e individui, su un insieme di questioni importanti per lo sviluppo come la lotta alla povertà, l'eliminazione della fame e il contrasto al cambiamento climatico.²⁹

²⁸Cfr. Forum per la Finanza Sostenibile, Finanza sostenibile e cambiamento climatico

<https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2016/09/Clima-web.pdf>

²⁹ Cfr. Onu, Obiettivi per lo sviluppo sostenibile <https://unric.org/it/agenda-2030/>

2.2 Obiettivi per lo sviluppo sostenibile dell'Agenda 2030



Fonte: Onu, Obiettivi per lo sviluppo sostenibile <https://unric.org/it/agenda-2030/>

2.3.1 Sostenibilità nel mondo

Per quanto concerne l'andamento dei paesi in termini di perseguimento della via della sostenibilità, un'analisi Morningstar basata su uno studio semestrale che analizza 46 indici azionari ha evidenziato che i mercati leader in termini ESG sono situati in Europa: la Finlandia si conferma il mercato azionario più sostenibile al mondo, grazie a titoli come Nokia (leader ESG nel settore dell'hardware tecnologico globale) e KONE (leader ESG nel settore dei macchinari); la Danimarca ha ottenuto il punteggio più alto con riferimento ai criteri sociali, i Paesi Bassi relativamente alla governance e il Portogallo ai criteri ambientali.

La Colombia, invece, si consolida come il mercato extraeuropeo con il punteggio più alto del mondo e il Taiwan è il mercato asiatico più sostenibile.

L'Italia figura tredicesima in termini di sostenibilità; il mercato italiano si piazza nel primo quintile per quanto riguarda i criteri ESG, ma paga le controversie che vedono coinvolte aziende del calibro di Eni e Atlantia (coinvolta nelle indagini per il crollo del ponte Morandi a Genova nell'estate del 2018).

Cina, Russia e i paesi mediorientali si posizionano in fondo alla classifica, in particolare la capitale cinese, Pechino, rientra nel peggior quintile delle classifiche in base a tutti e tre i criteri ESG, principalmente a causa dello scarso livello di governance aziendale da parte delle società.³⁰

2.4 Impatto del Covid-19

La pandemia da Covid-19, diffusasi dall'inizio del 2020, oltre a provocare una crisi a livello sanitario ha causato un rallentamento delle attività economiche in tutto il mondo. Tuttavia, anche in questo caso la scelta di investimenti sostenibili risultata quella più vantaggiosa sia in termini di maggior rendimento che di minor rischio.

³⁰ Cfr. Baselli, V., *Sostenibilità, i paesi nordici si confermano al top*, (2019)

<https://www.morningstar.it/it/news/196463/sostenibilit%C3%A0-i-paesi-nordici-si-confermano-al-top.aspx>

I risultati evidenziano che durante la pandemia di Covid-19, un aumento del fattore ambientale è correlato positivamente con i rendimenti azionari, e correlato negativamente con la volatilità dei rendimenti, con volatilità in calo per le aziende che aumentano il fattore ambientale rispetto alle aziende che non lo fanno durante il Covid-19.³¹

A prova della resilienza degli investimenti sostenibili durante il Covid-19 il gruppo americano di *asset management* BlackRock evidenzia che i flussi sostenibili globali di fondi comuni ed ETF hanno totalizzato 40,5 miliardi di dollari nel primo trimestre del 2020, proprio quando è scoppiata la pandemia; negli Usa, in particolare, vi è stata una raccolta record di 7,4 miliardi di dollari di prodotti sostenibili.

Ci sono poi gli indici di sostenibilità che nei primi mesi dell'anno hanno fatto meglio degli indici tradizionali:

Nel primo trimestre un'analisi di Morningstar ha rilevato per esempio che 51 dei suoi 57 indici sostenibili hanno sovraperformato le rispettive controparti relative al mercato in generale.

³¹ Cfr. Yoo, S., Ryota Keeley, A., Managi, S., Does sustainability activities performance matter during financial crises? Investigating the case of COVID-19, in Energy Policy N. 155, (2021)

Per concludere le strategie sostenibili non richiedono un compromesso sui rendimenti e le aziende sostenibili si dimostrano più resilienti durante le fasi della recessione dove resilienza si traduce in qualità e bassa volatilità del titolo.³²

³² Cfr. D'angerio, V., I fondi sostenibili resistono alla Crisi del covid-19, in Il Sole 24 Ore, (2020)

<https://www.ilsole24ore.com/art/i-fondi-sostenibili-resistono-criisi-covid-19-ADCl8mQ>

Conclusioni

Come emerge dall'elaborato, le strategie ed opportunità per integrare il criterio della sostenibilità nelle proprie scelte di investimento sono molteplici e, come si evince dai dati, la scelta di investimenti sostenibili non implica alcuna diminuzione del rendimento o aumento del rischio per gli investitori che decidono di intraprendere tale scelta; al contrario tali investimenti rappresentano un'opportunità per far fronte in maniera più flessibile ad eventuali fasi di recessione dei mercati, come nel caso della più recente pandemia da Covid-19.

I governi si sono già mobilitati nell'ambito della lotta al cambiamento climatico, stipulando accordi e sviluppando programmi aventi valenza internazionale.

L'aspetto fondamentale è che gli Stati rimangano fedeli agli impegni assunti con suddetti accordi e che sempre più individui si mobilitino affinché possano dare il loro contributo, sia in ambito finanziario che nelle più banali azioni della vita quotidiana, alla costruzione di una realtà più sostenibile.

Bibliografia

Bernardini, E., Faiella, I., Lavecchia, L., Mistretta, A., Natoli, F., Banche centrali, rischi climatici e finanza sostenibile, in *Questioni di Economia e Finanza* N. 608, 5-7, (2021)

Cerqueti, R., Ciciretti, R., Dalò, A., Nicolosi, M., ESG investing: A chance to reduce systemic risk, in *Journal of Financial Stability* N. 54, (2021)

Gazzetta ufficiale dell'Unione Europea, Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari, (2019)

Paranque, B., Revelli, C., Ethico-economic analysis of impact finance: The case of Green Bonds, in *Research in International Business and Finance* N. 47, 57-66, (2019)

Pavlova, I., Boyrie, M.E., ESG ETFs and the COVID-19 stock market crash of 2020: Did clean funds fare better? in *Finance Research Letters*, (2021)

Yoo, S., Ryota Keeley, A., Managi, S., Does sustainability activities performance matter during financial crises? Investigating the case of COVID-19, in *Energy Policy* N. 155, (2021)

Sitografia

<https://www.bancaditalia.it>

<https://www.borsaitaliana.it>

<https://www.consob.it/>

<https://finanzasostenibile.it/>

<https://www.ilpost.it/>

<https://www.ilsole24ore.com/>

<https://www.morningstar.it/it/>

<https://www.morganstanley.com>

<https://www.treccani.it>

<https://www.unpri.org>

<https://unric.org/it/agenda-2030/>

Ringraziamenti

La felicità è reale solo quando è condivisa (Into the wild)

Non sarebbe stato possibile raggiungere questo importante traguardo senza il sostegno di altre persone, per questo, vorrei ringraziare innanzitutto la Professoressa Lucarelli Caterina, la mia relatrice, senza la cui guida e disponibilità non avrei potuto redigere questo elaborato; ringrazio tutti gli insegnanti che durante il percorso scolastico hanno creduto in me e hanno dato il loro prezioso contributo alla mia crescita intellettuale.

Vorrei poi ringraziare le tre persone a me più care: i miei genitori, per avermi sempre spronata e trasmesso i valori dell'educazione sin dall'infanzia nonché sostenuto per ogni mia decisione; la mia unica sorella che, seppur più giovane di me, ha sempre saputo consigliarmi e sostenermi nei momenti più difficili; i miei amici, quelli che conosco da sempre e quelli conosciuti nel momento in cui ho intrapreso questo percorso, con i quali ho condiviso tutti i momenti di ansia, disperazione ma anche di gioia, momenti tipici che caratterizzano il percorso di ogni studente.

Vorrei poi ringraziare tutti i parenti, soprattutto quelli lontani, che mi hanno sostenuto con le lunghe chiamate al telefono o con un semplice messaggio prima di un esame.

Infine, vorrei ringraziare me stessa, perché nonostante i momenti difficili, soprattutto in questo ultimo anno, sono riuscita a raggiungere questo traguardo che sogno, insieme alla mia famiglia, dal primo giorno di scuola.

È proprio di fronte alle insidie incontrate lungo il proprio cammino che si riesce a dare il meglio di sé e ad apprezzare i più grandi traguardi raggiunti ma soprattutto a dare valore ai piccoli momenti di felicità che per la maggior parte del tempo diamo per scontati.