

UNIVERSITÀ CATTOLICA DEL SACRO CUORE

Sede di Milano

Facoltà di Psicologia

Corso di Laurea in  
Psicologia per le Organizzazioni:  
Risorse Umane, Marketing e Comunicazione



UNIVERSITÀ  
CATTOLICA  
del Sacro Cuore

**Investimenti socialmente responsabili e sostenibili:  
l'influenza dell'orientamento verso il bene  
comune sulle scelte di investimento**

Relatore: Chiar.mo Prof. Edoardo Lozza

Correlatrice: Dott.ssa Giulia Sesini

Candidato:

Alessia Pedrini  
5005052

Anno Accademico 2021/2022



*Alla mia famiglia,  
che mi ha sempre sostenuta.*



# INDICE

<b>ABSTRACT</b> .....	<b>5</b>
<b>INTRODUZIONE</b> .....	<b>7</b>
<b>1. FINANZA ETICA E FINANZA SOSTENIBILE</b> .....	<b>11</b>
<b>1.1 Dalla finanza classica alla finanza etica e sostenibile</b> .....	<b>12</b>
<b>1.2 Finanza etica e investimenti socialmente responsabili</b> .....	<b>15</b>
1.2.1 Investimenti socialmente responsabili: definizioni e obiettivi .....	17
1.2.2 Il decision making negli investimenti socialmente responsabili .....	20
<b>1.3 Finanza sostenibile e investimenti sostenibili</b> .....	<b>25</b>
1.3.1 Investimenti sostenibili: definizioni e obiettivi .....	27
1.3.2 L'uso dei criteri ESG .....	28
<b>1.4 Investimenti sostenibili e socialmente responsabili: sviluppi e ostacoli</b> .....	<b>32</b>
<b>2. FINANZA SOSTENIBILE E SOCIALMENTE RESPONSABILE: LA NUOVA FRONTIERA DELLA FINANZA COMPORTAMENTALE</b> .....	<b>37</b>
<b>2.1 La finanza comportamentale</b> .....	<b>38</b>
2.1.1 La teoria del prospetto .....	42
<b>2.2 Il ruolo della psicologia nella gestione del risparmio</b> .....	<b>44</b>
2.2.1 Mental accounting: la gestione del risparmio e degli investimenti .....	50
<b>2.3 La psicologia degli investimenti</b> .....	<b>52</b>
<b>2.4 Finanza sostenibile e socialmente responsabile: uno strumento finanziario per la promozione del bene comune</b> .....	<b>57</b>
2.4.1 Un nuovo paradigma per la finanza sostenibile e socialmente responsabile .....	61

<b>3. LA PROFILAZIONE DELL'INVESTITORE ESG E SRI.....</b>	<b>65</b>
<b>3.1 Il profilo socio-demografico dell'investitore ESG e SRI .....</b>	<b>66</b>
<b>3.2 I fattori psicologici e gli investimenti ESG e SRI.....</b>	<b>69</b>
<b>3.2.1 Il ruolo del sistema valoriale nelle scelte di investimento.....</b>	<b>69</b>
<b>3.2.2 Le distorsioni cognitive e le conseguenze nel</b> decision making dell'investitore .....	75
<b>3.2.3 Tolleranza e assunzione del rischio finanziario.....</b>	<b>82</b>
<b>3.3 La relazione tra alfabetizzazione finanziaria e scelte</b> <b>di investimento ESG e SRI.....</b>	<b>85</b>
<b>3.4 Come orientare gli investitori nella scelta di investimenti ESG e</b> <b>SRI: la teoria dei nudge.....</b>	<b>90</b>
<b>3.5 Per concludere: il ruolo della psicologia negli investimenti</b> <b>sostenibili e socialmente responsabili.....</b>	<b>100</b>
<b>4. BENE COMUNE E COMPORTAMENTO DI INVESTIMENTO</b> <b>SOSTENIBILE E SOCIALMENTE RESPONSABILE:</b> <b>UNO STUDIO DI RICERCA SPERIMENTALE .....</b>	<b>105</b>
<b>4.1 Introduzione .....</b>	<b>106</b>
<b>4.2 Obiettivi e ipotesi di ricerca .....</b>	<b>107</b>
<b>4.3 Design della ricerca.....</b>	<b>109</b>
<b>4.3.1 Procedura di ricerca .....</b>	<b>110</b>
<b>4.3.2 Campione .....</b>	<b>113</b>
<b>4.3.2.1 Descrizione del campione totale .....</b>	<b>114</b>
<b>4.3.2.2 Descrizione del campione di investitori.....</b>	<b>117</b>
<b>4.3.3 Strumenti.....</b>	<b>120</b>
<b>4.4 Risultati di ricerca .....</b>	<b>124</b>
<b>4.4.1 Conoscenze e credenze sugli investimenti ESG e SRI.....</b>	<b>125</b>

4.4.1.1	Conoscenze e credenze degli investitori sugli investimenti ESG e SRI .....	131
4.4.2	Orientamento al bene comune e propensione alla scelta di investimenti sostenibili e socialmente responsabili .....	138
4.4.3	Predittori della propensione a investire in modo socialmente responsabile e sostenibile.....	142
4.4.3.1	Variabili socio-demografiche e propensione alla scelta di investimenti ESG e SRI .....	142
4.4.3.2	Variabili psicologiche e propensione alla scelta di investimenti ESG e SRI .....	144
<b>4.5</b>	<b>Discussione.....</b>	<b>152</b>
4.5.1	Limitazioni della ricerca .....	168
4.5.2	Prospettive di ricerca future .....	170
4.5.3	Implicazioni pratiche .....	173
<b>CONCLUSIONI</b> .....		<b>177</b>
<b>APPENDICE A</b> .....		<b>181</b>
<b>APPENDICE B</b> .....		<b>183</b>
<b>APPENDICE C</b> .....		<b>185</b>
<b>BIBLIOGRAFIA</b> .....		<b>215</b>
<b>Sitografia</b> .....		<b>227</b>
<b>RINGRAZIAMENTI</b> .....		<b>229</b>



## ABSTRACT

A fronte del ruolo riconosciuto alla finanza e agli investimenti sostenibili e socialmente responsabili nel promuovere uno sviluppo sostenibile, il presente elaborato ha indagato le determinanti extra-finanziarie che influenzano le scelte di investimento, allo scopo di individuare strategie volte a sostenere comportamenti di investimento sostenibili. La ricerca condotta ha previsto la creazione di un disegno di ricerca sperimentale, adottando la *Nudge Theory* come background di riferimento. L'obiettivo era verificare se la riflessione consapevole sul bene comune, da parte di investitori e non, fosse in grado di promuovere la scelta di investimenti sostenibili. Nonostante il *nudge* non abbia influenzato la propensione ad investire in modo sostenibile, tale ricerca ha individuato alcune delle determinanti non finanziarie che promuovono il comportamento di investimento sostenibile, quali l'essere donna e il possesso di atteggiamenti positivi verso investimenti ESG, o lo disincentivano, come l'essere investitori e il possesso di valori egoistici nella dimensione sociale. D'altra parte, i valori altruistici e l'orientamento al bene comune non influenzano il comportamento di investimento ESG, suggerendo la presenza di una mancata percezione degli investimenti ESG come strumento per contribuire al bene comune. Ricerche future potrebbero indagare la rappresentazione degli investimenti ESG e individuare ulteriori strategie volte a sostenere comportamenti di investimento sostenibili.

Due to the role recognized to sustainable and socially responsible finance and investments in the promotion of sustainable development, the present thesis investigated the extra-financial determinants of investment choices, with the purpose to find strategies that can support sustainable investment behaviors. The research involved the design of an experimental study through the application of the *Nudge Theory* as theoretical background. The aim was to verify if the reflection on the common good held by investors and non investors was able to promote the choice of sustainable investments. Although this nudge has not influenced the propensity to invest in a sustainable way, this research identified some of the non-

financial determinants that can promote sustainable investment behavior, such as being woman and having positive attitudes towards ESG investments, or discouraging it, like being current investors and possessing selfish values in the social dimension. However, altruistic values and orientation towards the common good did not affect the ESG investment behavior, suggesting the presence of a lack of perception of ESG investment as a tool to create common good in the society. Future research could investigate the representation of ESG investments and identify strategies to support sustainable investment behaviors.

## INTRODUZIONE

Il concetto di sviluppo sostenibile è diventato sempre più presente all'interno della società odierna in svariati campi, tra cui anche quello finanziario, a fronte della consapevolezza di dover tutelare il più possibile l'ecosistema e la società in cui vive l'uomo (Chatzitheodorou, Skouloudis, Evangelinos & Nikolaou, 2019). La creazione dei 6 principi per l'investimento responsabile e dei 17 obiettivi dello sviluppo sostenibile, entrambi pubblicati dall'Organizzazione delle Nazioni Unite, hanno permesso alla finanza sostenibile di ricoprire sempre maggiore importanza nel panorama mondiale (Martini, 2021), diventando uno strumento mediante il quale promuovere impatti positivi a livello sociale e ambientale all'interno della comunità (Cunha, Meira & Orsato, 2021) e contribuire alla diffusione di uno sviluppo sempre più sostenibile (Busch, Bauer & Orlitzky, 2016; Pilaj, 2017). La decisione di indagare, nel presente elaborato, il comportamento di investimento sostenibile e socialmente responsabile, ovvero la scelta da parte degli investitori di investire i propri risparmi in prodotti di investimento orientati alla sostenibilità (Cunha et al., 2021) e il cui processo di *decision making* è caratterizzato dall'influenza sia dei valori personali sia dei criteri finanziari tradizionali (Cowton, 2018), è giustificata sotto due punti di vista differenti: innanzitutto durante gli ultimi anni si è registrato un incremento sempre maggiore delle alternative di investimento ESG e SRI, difatti tali prodotti finanziari sono aumentati del 55% tra il 2016 e il 2020 (Global Sustainable Investment Alliance, 2021) e, d'altra parte, è emersa la volontà di comprendere come incentivare la propensione ad investire in modo sostenibile e socialmente responsabile, in virtù degli impatti positivi che tali prodotti di investimento generano a livello ambientale e sociale all'interno della collettività, insieme al raggiungimento di un rendimento finanziario positivo per il singolo investitore (Busch et al., 2016, Cunha et al., 2021; Martini, 2021).

L'applicazione della ricerca psicologica nell'ambito finanziario e, nello specifico, nel campo degli investimenti sostenibili e socialmente responsabili ha consentito di superare la visione tradizionale della finanza classica, secondo cui solo gli obiettivi

finanziari influenzano le scelte di investimento, e ha contribuito alla diffusione del paradigma della finanza comportamentale (Sharma & Kumar, 2020), dimostrando che fattori psicologici, come la propensione al rischio (e. g., Riedl & Smeets, 2017; Aristei & Gallo, 2021), le distorsioni cognitive (e. g., Statman, 2014; Strauß, 2021) e i valori morali (e. g., Pasewark & Riley, 2010; Brodback, Guenster & Mezger, 2019), esercitano un'influenza sulle decisioni finanziarie e sulla scelta di investire nei prodotti di investimento finanziario ESG e SRI. A fronte dei contributi forniti dalla ricerca psicologica nello studio del comportamento di investimento finanziario, nel presente elaborato verrà proposto uno studio di ricerca che si pone l'obiettivo di indagare il comportamento di investimento sostenibile e socialmente responsabile con lo scopo di individuare eventuali strategie volte a promuovere un incremento nella propensione ad investire denaro nelle alternative di investimento ESG e SRI. Nello specifico, lo studio di ricerca condotto, che ha previsto la creazione di un disegno sperimentale e l'utilizzo di un questionario auto-compilato da parte dei partecipanti alla ricerca, investitori e non investitori, ha l'obiettivo di comprendere se la sollecitazione di una riflessione consapevole sull'orientamento verso il bene comune influenzi la scelta di investimenti ESG e SRI, incrementando la propensione dei soggetti ad investire in modo sostenibile e socialmente responsabile. Infine, ponendo l'attenzione sull'impostazione del presente elaborato, quest'ultimo è organizzato come segue:

Nel primo capitolo verrà percorsa la nascita della finanza etica e la diffusione degli investimenti socialmente responsabili e sostenibili, fornendo le definizioni di tali prodotti di investimento e gli obiettivi che intendono perseguire sia nel campo finanziario che nella comunità. Inoltre, verranno descritte le diverse strategie di investimento mediante il quale gli investitori possono decidere di investire in modo sostenibile e socialmente responsabile ed infine verrà posta l'attenzione sia sugli ostacoli da superare che sulle opportunità da cogliere per la finanza ESG e SRI.

Nel secondo capitolo verrà descritto il passaggio dall'utilizzo del paradigma della finanza tradizionale alla nascita del modello relativo alla finanza comportamentale,

focalizzando l'attenzione sui contributi che ha apportato la ricerca psicologica nello studio dei comportamenti finanziari, soprattutto in relazione ai campi di studi relativi alla psicologia del risparmio e alla psicologia degli investimenti. Inoltre, in chiusura al capitolo verrà proposta una riflessione sui recenti sviluppi della finanza sostenibile a fronte della diffusione del paradigma della finanza comportamentale, che ha consentito di promuovere lo sviluppo di un nuovo paradigma finanziario orientato non solo alla generazione di rendimenti finanziari positivi ma anche alla promozione di bene comune nel lungo termine.

Nel terzo capitolo sarà proposta una profilazione dell'investitore ESG e SRI, sia da un punto di vista socio-demografico sia considerando lo studio delle determinanti psicologiche che esercitano un'influenza sulle scelte di investimento. In aggiunta, verrà proposta una riflessione sull'importanza di applicare la ricerca psicologica anche all'interno del campo finanziario, allo scopo sia di comprendere al meglio il comportamento di investimento sostenibile e socialmente responsabile sia di individuare strategie volte a incrementare la diffusione di investimenti ESG e SRI.

Infine, nel quarto capitolo verrà descritto lo studio di ricerca che è stato condotto con l'obiettivo di indagare la propensione ad investire in modo sostenibile e socialmente responsabile e, nello specifico, comprendere la relazione esistente tra l'orientamento al bene comune e la scelta di investimenti ESG e SRI. Inoltre sarà presente l'introduzione allo studio di ricerca con una ripresa della letteratura, verranno descritti obiettivi, ipotesi e *design* della ricerca, analisi dei dati ed infine discussione dei risultati, ponendo l'attenzione sia sulle limitazioni dello studio ma anche sui possibili sviluppi in termini di ricerche future e di implicazioni pratiche.



## 1. FINANZA ETICA E FINANZA SOSTENIBILE

La presa di consapevolezza delle istituzioni politiche ed economiche a livello mondiale in merito alle più importanti sfide sociali, come ad esempio il cambiamento climatico, è stata di primaria importanza per lo sviluppo della finanza sostenibile e dei suoi obiettivi (Urban & Wójcik, 2019). Nonostante al giorno d'oggi non vi sia una definizione che distingua la finanza e gli investimenti sostenibili dalla finanza e investimenti socialmente responsabili, etici e sociali (Busch et al., 2016), è possibile considerare **la finanza e investimenti sostenibili** detti anche **SFI**, acronimo di “*sustainable finance and investment*”, come termine generico che comprendere al suo interno l'insieme di attività di tipo finanziario, ed in particolare di investimento, che utilizzano strategie indirizzate alla sostenibilità (Cunha et al., 2021). Inoltre, la notevole importanza che viene riconosciuta attualmente al concetto di sostenibilità, ha incentivato l'Organizzazione delle Nazioni Unite a redigere nel 2006 i sei principi per l'investimento responsabile (Amel-Zadeh & Serafeim, 2018; Urban & Wójcik, 2019; Martini, 2021) e nel 2015 a identificare e diffondere su scala mondiale i 17 obiettivi di sviluppo sostenibile (Martini, 2021). Tra i diversi obiettivi relativi allo sviluppo sostenibile identificati dall'ONU, vi sono due *goals* specifici a sostegno dell'importanza di favorire la crescita della finanza e degli investimenti sostenibili: all'interno dell'obiettivo 8 “lavoro dignitoso e crescita economica” si colloca la necessità di sviluppare un'economia sostenibile, inclusiva e duratura, mentre in riferimento all'obiettivo 17 “rafforzare gli strumenti di attuazione e rinnovare il partenariato mondiale per lo sviluppo sostenibile” tra i partner a sostegno di uno sviluppo sostenibile viene indicato il settore finanziario (Organizzazione delle Nazioni Unite, 2015).

D'altra parte, le Nazioni Unite, oltre alla diffusione dell'Agenda 2030, all'interno del quale sono stati esplicitati i 17 obiettivi da raggiungere per concretizzare uno sviluppo sostenibile, hanno redatto i **sei principi per l'investimento responsabile** (United Nations Principles for Responsible Investment, 2021a):

1. Integrazione dei fattori ESG all'interno delle analisi e processi decisionali inerenti alle scelte di investimento.
2. Promuovere la necessità di diventare azionisti attivi mediante l'utilizzo dei fattori ESG nelle proprie pratiche di investimento.
3. Richiesta, presso gli enti in cui si possiedono investimenti, di adeguate comunicazioni e divulgazioni in merito ai fattori ESG.
4. Promozione, sia dell'accettazione che della conseguente implementazione, dei sei principi di investimento responsabile da parte del settore finanziario.
5. Maggiore collaborazione, allo scopo di migliorare e incrementare l'efficacia relativa all'implementazione dei sei principi di investimento responsabile.
6. Comunicazioni inerenti alle proprie attività finanziarie e rendicontazione dei progressi che sono stati raggiunti grazie all'utilizzo dei sei principi di investimento responsabile.

Nel presente capitolo verrà effettuata una rassegna teorica relativa alle definizioni di investimenti etici, socialmente responsabili e sostenibili, evidenziando le differenze tra le diverse tipologie di investimento e gli obiettivi che intendono perseguire all'interno del settore finanziario, sociale e ambientale. In seguito ad un *excursus* storico relativo alla nascita e diffusione degli investimenti socialmente responsabili e sostenibili, verranno indagate le possibili strategie di investimento che i singoli investitori possono utilizzare per costruire il proprio portafoglio di investimento socialmente responsabile e sostenibile. In conclusione, oltre a definire i fattori ESG e la loro importanza all'interno del sistema finanziario odierno, in cui assume sempre più rilevanza il paradigma orientato alla sostenibilità, verranno descritti ostacoli ed opportunità rispetto alla diffusione sia di investimenti socialmente responsabili sia di investimenti sostenibili.

### **1.1 Dalla finanza classica alla finanza etica e sostenibile**

In virtù dell'importanza riconosciuta allo sviluppo sostenibile, anche da parte di organizzazioni internazionali come le Nazioni Unite, gli investimenti sostenibili hanno rilevato un aumento esponenziale. Infatti, la Global Sustainable Investment

Alliance (2021) ha dichiarato che all'inizio del 2020 gli investimenti sostenibili hanno raggiunto i 35,3 trilioni di dollari, arrivando a costituire il 35,9% degli *asset* totali che vengono gestiti a livello mondiale, registrando un aumento del 15% considerando il periodo 2018-2020 e del 55% nel corso degli ultimi quattro anni, ovvero tra il 2016 e il 2020. Inoltre, tale tendenza è stata confermata anche dall'aumento di coloro che decidono di utilizzare, diventando firmatari, i sei principi di investimento responsabile redatti dalle Nazioni Unite nel 2006 (Busch et al., 2016). In aggiunta, il settore degli investimenti socialmente responsabili e sostenibili è in continua crescita e miglioramento anche grazie all'interesse dei media e degli investitori, che aumentano le comunicazioni sulle caratteristiche di tali prodotti di investimento, e all'insieme di interventi intergovernativi nell'ambito della finanza sostenibile, contribuendo a rendere sempre più attrattivo tale settore per coloro che decidono di investire nel campo finanziario i propri risparmi (Lauesen, 2016). A fronte del crescente aumento di investimenti sostenibili, accanto ai prodotti di investimento convenzionale, è possibile affermare come le pratiche di investimento socialmente responsabile e sostenibile consentano, da un lato, agli investitori di allineare le proprie motivazioni e valori personali con le decisioni prese in ambito finanziario, e dall'altro lato, promuovono un comportamento più sostenibile e responsabile da parte delle imprese, allo scopo di ridurre gli impatti negativi che le attività aziendali possono generare nella società in cui operano, creando effetti sfavorevoli per la comunità (Martini, 2021).

L'obiettivo della finanza e degli investimenti sostenibili, che si differenziano dalla finanza e investimenti tradizionali, è la **corretta gestione delle risorse finanziarie e di investimento** per raggiungere un impatto a livello sociale ed ambientale che sia valutabile e misurabile (Cunha et al., 2021), ponendo la massima attenzione sulla necessità di utilizzare un orientamento sul lungo termine (Busch et al., 2016; Cunha et al., 2021) e di integrare i criteri ESG nel *decision making* in ambito finanziario, ed in particolare nelle strategie utilizzate nel campo degli investimenti sostenibili (Busch et al., 2016). Nello specifico, i **criteri ESG** vengono definiti come l'insieme delle informazioni di carattere ambientale, sociale e di *governance*

che vengono diffuse dalle imprese in relazione alle attività che svolgono (Amel-Zadeh & Serafeim, 2018) e che possono essere utilizzate come una strategia di investimento sostenibile (Silvola & Landau, 2021). Alcuni esempi di fattori ESG vengono riportati da *United Nations Principles for Responsible Investment* (2021b):

- Tra i fattori ambientali vi sono i cambiamenti climatici, l'esaurimento delle risorse, la deforestazione e l'inquinamento;
- Tra i fattori sociali troviamo i diritti umani, il lavoro minorile e le condizioni di lavoro;
- Infine, tra i fattori di *governance* vi sono le retribuzioni dei dirigenti, la corruzione, la diversità e la struttura del consiglio di amministrazione e la strategia fiscale adottata dall'impresa.

Inoltre, i principi per l'investimento responsabile, redatti dalle Nazioni Unite, definiscono gli investimenti responsabili come una possibile strategia o pratica di investimento che ha come obiettivo principale l'integrazione dei fattori ambientali, sociali e di *governance*, chiamati comunemente fattori ESG, all'interno sia delle scelte di investimento sia nelle proprietà attive dei singoli investitori (UN PRI, 2021b).

In aggiunta, Silvola e Landau (2021) affermano come, nonostante molto spesso il termine “**investimento sostenibile**” venga confuso con quello di **investimento etico**, essi rappresentano due tipologie di investimento completamente diverse. Da un lato, l'investimento etico focalizza l'attenzione sulle motivazioni personali e sui valori morali del singolo investitore che guidano l'intero processo di costruzione del portafoglio, e che al giorno d'oggi sono sempre più allineati con le preoccupazioni di carattere ambientale, mentre gli investimenti sostenibili includono al loro interno tutte quelle pratiche di investimento che prendono in considerazione i criteri ESG, focalizzando l'attenzione sul bilanciamento di opportunità e rischi relativi a tali criteri, insieme al ritorno economico del singolo investimento (Silvola & Landau, 2021). Di conseguenza, gli **investimenti sostenibili** utilizzano i criteri ESG per individuare le imprese con un impatto sociale

e ambientale positivo e che quindi **promuovono la sostenibilità** nelle sue diverse dimensioni, tenendo presente come gli investitori osservano anche le direttive redatte a livello internazionale allo scopo di raccogliere più informazioni possibili e conformarsi ai consigli di esperti nel campo della finanza (Silvola & Landau, 2021). D'altra parte, la decisione di alcuni investitori di integrare nelle scelte di investimento gli scopi finanziari con preoccupazioni di tipo non finanziario, al fine di generare sia valore economico che sociale (Camilleri, 2021), permette di comprendere la **finalità delle pratiche SRI, ovvero la scelta di investimenti coerenti con i valori personali del singolo investitore** (Pasewark & Riley, 2010), prendendo in considerazione non solo gli attributi finanziari dei prodotti di investimento, ma enfatizzando soprattutto le loro caratteristiche sociali ed ambientali (Chatzitheodorou et al., 2019). In conclusione, è fondamentale comprendere come la finanza sociale e sostenibile sia un ambito di vitale importanza in quanto, mediante la possibilità di superare i confini finanziari e relativi alla gestione aziendale delle imprese, permette la creazione di maggiore responsabilità in merito ai rischi che l'impatto umano e aziendale possono generare sulla natura, sul pianeta ed infine sulle persone che lo abitano (Lauesen, 2016).

## **1.2 Finanza etica e investimenti socialmente responsabili**

Le **origini dell'investimento etico**, detto anche socialmente responsabile, risalgono alle **organizzazioni religiose**, in quanto gli organismi di investimento della Chiesa sono stati i primi investitori etici nella storia (Camilleri, 2021). La pratica dello SRI è stata utilizzata anche dalle comunità religiose dell'America prerivoluzionaria, anche se fino alla metà del XX secolo l'applicazione di tali investimenti è rimasta all'interno di una piccola nicchia di investitori religiosi guidati dall'intenzione di **evitare di investire in qualsiasi "industria del peccato"** mediante l'impiego dello *screening* negativo (Martini, 2021), strategia di investimento che può essere utilizzata dagli investitori che desiderano costruire un portafoglio di investimento SRI o sostenibile e che verrà approfondita nel sotto-paragrafo 1.2.2 del presente capitolo. D'altra parte, durante gli anni '70 del XX secolo le **campagne di**

**attivismo**, le proteste per i diritti civili insieme alla partecipazione democratica (Martini, 2021), la nascita del movimento contro la guerra in Vietnam e la diffusione delle questioni relative alla parità dei diritti in base al genere a tutela delle donne (Camilleri, 2021), hanno permesso di incrementare la consapevolezza della società sulle tematiche relative alla giustizia sociale e **hanno aiutato la finanza e gli investimenti socialmente responsabili ad allargare il proprio raggio d’azione**, non più solo collegato all’attivismo religioso (Camilleri, 2021; Martini, 2021). Ad esempio, nel 1971 fu creato il *First Spectrum Fund*, un fondo di investimenti socialmente responsabile che conduce analisi e monitoraggi delle prestazioni delle imprese in merito ai diritti civili, protezione dei consumatori ed ambiente in relazione ai prodotti di investimento offerti ai propri clienti (Martini, 2021). Inoltre, negli anni successivi, le pratiche di investimento socialmente responsabile si sono concentrate sull’attivismo in Sudafrica per porre fine all’*apartheid* (Martini, 2021) e sulla possibilità di tutelare l’ecosistema, investendo in imprese che svolgono attività economiche minimizzando gli impatti ambientali negativi (Chatzitheodorou et al., 2019). Infine, nei primi anni del 2000 le Nazioni Unite hanno redatto i sei *Principles of Responsible Investments* (PRI), che sono stati sottoscritti dalle istituzioni firmatarie, e che hanno lo scopo di rendicontare le diverse tipologie di pratiche SRI ponendo la massima attenzione sui criteri ESG all’interno dei prodotti di investimento socialmente responsabile e nella comunità finanziaria a livello generale (Martini, 2021).

All’origine della finanza etica e socialmente responsabile, i prodotti di investimento offerti prendevano il nome di **investimenti etici**, intesi come la scelta da parte dell’investitore di applicare criteri etici e sociali per selezionare e gestire il proprio portafoglio di investimento (Sparkes, 2001). D’altra parte, il termine “investimento etico” non ha mai presentato una definizione univoca e spesso è stato utilizzato anche per indicare altre pratiche di investimento che sono guidate da valori morali e sociali (Camilleri, 2021); al giorno d’oggi però, la comunità scientifica preferisce utilizzare il termine “**investimento socialmente responsabile**” al posto di “investimento etico”, in quanto quest’ultimo potrebbe assumere che gli

investimenti tradizionali o convenzionali siano non etici (Purcell, 1980). Al contrario, il termine **SRI**, acronimo di *socially responsible investment*, permette di superare tali preconcetti e facilita la presa in considerazione dei motivi non finanziari che guidano le scelte degli investitori nella progettazione del portafoglio di investimento (Martini, 2021).

Infine, è utile ricordare come la nascita della **banca etica**, tipologia di banca che ha lo scopo di raggiungere profitti economici attraverso la promozione di investimenti che sostengono progetti etici con impatto sociale positivo, come ad esempio gli SRI (Climent, 2018), abbia dato origine ad un'ampia critica nei confronti del sistema bancario tradizionale. Difatti, gli studiosi Urban e Wójcik (2019) affermano come la banca etica possa essere considerata un sintomo relativo al fallimento del sistema finanziario di integrare, all'interno del proprio assetto, la tematica relativa alla sostenibilità, in quanto la conseguenza è stata la creazione di un sistema alternativo che è stato definito come sistema bancario "etico". I sistemi bancari tradizionali, al posto che finanziare progetti che assolvono obiettivi di sviluppo sostenibile, tendono ad attuare una strategia di ridefinizione tassonomica della finanza incorporando al suo interno la definizione di sostenibilità, allo scopo di incontrare gli interessi manifestati dagli investitori e decidendo, nello stesso momento, anche di finanziare imprese che svolgono le proprie attività senza ridurre gli impatti negativi che le stesse possono avere nella società (Urban & Wójcik, 2019). I sistemi bancari tradizionali si trovano in una situazione paradossale nel tentativo di integrare la sostenibilità nelle proprie pratiche e la banca etica non rappresenta un'innovazione ma un contro movimento di nicchia che, al momento, non è in grado di modificare lo *status quo* delle banche tradizionali (Urban & Wójcik, 2019).

### **1.2.1 Investimenti socialmente responsabili: definizioni e obiettivi**

Nonostante non vi sia una tassonomia univoca e precisa relativa agli investimenti socialmente responsabili, con il termine **SRI** si fa riferimento all'insieme di **prodotti di investimento caratterizzati dall'influenza sia dei valori morali che dei criteri finanziari tradizionali nel processo di scelta degli investimenti** che il

soggetto decide di inserire nel suo portafoglio (Cowton, 2018). All'interno delle pratiche SRI si ritrova la strategia di evitamento, ovvero la decisione dell'investitore di escludere dal proprio portafoglio determinate imprese a causa della natura dei prodotti o dei servizi che offrono alla collettività (Cowton, 2018). Inoltre, gli investimenti socialmente responsabili vengono considerati come un esempio di **pratica di investimento che è in grado di creare un valore misto**, ovvero la possibilità di integrare gli obiettivi finanziari tradizionali dell'investitore con l'importanza sempre maggiore che viene riconosciuta all'impatto e ai risultati che vengono raggiunti a livello finanziario in ambito ambientale e sociale (Chatzitheodorou et al., 2019; Camilleri, 2021).

Per quanto riguarda la mancanza di una definizione univoca delle varie tipologie di investimento che al loro interno perseguono sia obiettivi finanziari sia scopi morali, è fondamentale comprendere come una descrizione più generale riesca a mantenere al suo interno l'eterogeneità degli investitori SRI che sono maggiormente coinvolti su determinate tematiche, come quelle ambientali, sociali, etiche oppure socialmente responsabili, evidenziando come singoli investitori possano manifestare preferenze ed interessi differenti e che di conseguenza, non solo si orienteranno in modo diverso nella scelta degli investimenti, ma presenteranno sensibilità ed incentivi dissimili nelle pratiche SRI (Chatzitheodorou et al., 2019). Di conseguenza, la scelta di investire nei prodotti SRI non include solo criteri finanziari, ovvero il rendimento finanziario del prodotto di investimento preso in considerazione, ma risultano centrali le particolari motivazioni che guidano gli investitori nella scelta degli investimenti socialmente responsabili (Chatzitheodorou et al., 2019). Nello specifico, queste possono essere ricondotte alle tre dimensioni identificate a partire dagli studi di Beal, Goyen e Philips (2005), citati in Pasewark e Riley (2010), che includono "il desiderio di ottenere un ritorno sull'investimento, il desiderio di influenzare il cambiamento sociale e il desiderio di soddisfazione personale" (Pasewark & Riley, 2010, p. 239).

Un ultimo aspetto che può essere preso in considerazione nel campo degli investimenti socialmente responsabili è la dimensione relativa al **rendimento o**

**performance finanziaria** che è spesso confrontata con quella degli investimenti convenzionali, nonostante all'interno della letteratura non vi sia un grado di accordo elevato in merito ai risultati di tale comparazione (Von Wallis & Klein, 2015). In particolare, all'interno della letteratura possono essere identificate convinzioni discordanti sull'andamento delle *performance* dei portafogli SRI confrontati con i portafogli convenzionali: se da un lato emerge la convinzione che le *performance* e i rendimenti finanziari dei due portafogli di investimento siano pressoché uguali e non presentano differenze di *performance* finanziaria statisticamente significative (Widyawati, 2020), d'altro lato vi è la possibilità che i portafogli SRI presentino *performance* minori rispetto ai rendimenti finanziari di investimenti convenzionali (Widyawati, 2020), molto spesso a causa dei criteri di responsabilità sociale che limitano le scelte all'interno del quale investire le proprie risorse economiche (Rudd, 1981), diminuendo la diversificazione tra i titoli presenti nel portafoglio e aumentando i costi di gestione (Luther, Matatko & Corner, 1992). D'altra parte, secondo lo studioso Widyawati (2020), le evidenze empiriche a sostegno di un rendimento finanziario minore degli investimenti socialmente responsabili rispetto agli investimenti di stampo tradizionale, non dovrebbe scoraggiare gli investitori nella scelta di prodotti finanziari che hanno come finalità il raggiungimento di un bilanciamento tra responsabilità sociale e ritorno finanziario: è di fondamentale importanza la presa di consapevolezza che tale bilanciamento possa essere un compromesso e sul lato finanziario si potrebbero ottenere rendimenti minori (Widyawati, 2020). Infine, è stata identificata una terza alternativa secondo cui i rendimenti finanziari dei portafogli SRI siano maggiori rispetto alle *performance* relative ad investimenti tradizionali (Widyawati, 2020) in virtù delle strategie di *screening* che vengono attuate da parte dell'investitore, in quanto esse consentono di scegliere di non investire in imprese con comportamenti irresponsabili e che a loro volta potrebbero generare notizie negative, con impatti drammatici a livello azionario (Hamilton et al., 1993).

### 1.2.2 Il decision making negli investimenti socialmente responsabili

A fronte della descrizione dei principali obiettivi che presentano i prodotti di investimento definiti come “socialmente responsabili”, è opportuno focalizzare l’attenzione sulle modalità attraverso il quale l’investitore SRI può costruire un portafoglio di investimento socialmente responsabile. All’interno di tale sottoparagrafo verrà in primis evidenziata la differenza tra l’investimento diretto e indiretto e, successivamente, sarà presente una rassegna teorica in cui verranno esplicitate le strategie di investimento maggiormente utilizzate e diffuse, sia nel passato che al giorno d’oggi, per la costruzione di portafogli di investimento SRI.

Nel campo degli investimenti socialmente responsabili vi sono diverse strategie che possono essere utilizzate all’interno del processo di scelta tra i vari prodotti che vengono offerti agli investitori nel mercato finanziario, oltre alla presenza di due macro-possibilità di investimento attraverso il quale l’investitore può finanziare le imprese che svolgono attività in linea con i propri valori: l’investimento diretto e l’investimento indiretto (Cowton, 2018). In particolare, nell’**investimento diretto** il singolo investitore possiede le azioni dell’impresa in cui ha deciso di investire le proprie risorse economiche (Cowton, 2018); d’altra parte, soprattutto nei primi anni di diffusione degli investimenti socialmente responsabili, la capacità ridotta degli investitori privati di raccogliere e interpretare correttamente la grande quantità di informazioni finanziarie in autonomia ha reso difficile la diffusione di tali prodotti finanziari e per soddisfare la necessità degli investitori di analizzare al meglio le molteplici informazioni presenti sul mercato finanziario, è emersa la figura del consulente professionale anche nel campo dello SRI (Cowton, 2018). In riferimento invece agli **investimenti indiretti**, vi è la possibilità da parte dei privati investitori di destinare i loro risparmi in fondi che a loro volta possiedono le azioni delle singole imprese, avvalendosi di un servizio informativo specializzato. Così come per gli investimenti diretti, in cui gli investitori scelgono direttamente quali azioni acquistare in base ai propri interessi, anche nel caso degli investimenti indiretti i privati effettuano una valutazione dei fondi di investimento esistenti per identificare quale fondo sia maggiormente in linea con i propri valori (Cowton, 2018). Infine, è

utile ricordare come la possibilità di investire in modo indiretto nel campo degli investimenti socialmente responsabili abbia permesso una rapida e crescente diffusione di tali pratiche, dando loro anche maggiore visibilità (Cowton, 2018).

Per quanto riguarda le **strategie** che possono essere **utilizzate per la scelta degli investimenti socialmente responsabili**, la pratica più diffusa e maggiormente utilizzata, sia nel passato che nel presente, è lo **screening**: in tale approccio il privato investitore si affida alla consulenza professionale in ambito finanziario allo scopo di effettuare un'analisi delle pratiche e delle politiche aziendali (Camilleri, 2021), valutando le imprese sia sulla base della loro *performance* finanziaria negli investimenti che sulle loro *performance* a livello sociale (Joliet & Titova, 2018). Inoltre, la strategia di *screening* applicata agli investimenti socialmente responsabili, intesa come la strategia che permette di individuare le imprese che soddisfano i criteri etici considerati importanti per il singolo investitore (Michelson, Wailes, Van der Laan & Frost, 2004), può assumere due forme differenti: *screening* negativo e *screening* positivo (Von Wallis & Klein, 2015; Camilleri, 2021). In particolare, lo **screening negativo** si basa sulla decisione dell'investitore di evitare di investire in determinati fondi o imprese basandosi sui prodotti o servizi offerti secondo un criterio morale, impiegando di fatto un approccio di esclusione (Camilleri, 2021). Lo *screening* negativo è stata la strategia SRI maggiormente utilizzata in passato ed esso è stato introdotto nelle scelte di investimento socialmente responsabile da parte delle organizzazioni ecclesiastiche, guidate dallo scopo di escludere dai propri investimenti le società definite peccaminose sulla base dei prodotti offerti alla collettività, principalmente legate al gioco d'azzardo, alcol e tabacco (Cowton, 1998). Inoltre, con il passare degli anni e la conseguente diffusione degli SRI anche al di fuori delle comunità religiose, tale strategia si è diffusa esponenzialmente nel campo finanziario, ad esempio il Forum Statunitense per gli Investimenti Sostenibili e Responsabili (SIF, acronimo di *Forum for Sustainable and Responsible Investment*) ha elencato diversi fattori che possono essere presi in considerazione per effettuare la strategia di *screening* negativo all'interno dei fondi di investimento, come ad esempio l'alcol, l'impatto

ambientale, i diritti umani, il gioco d'azzardo, le armi e i test su animali (Camilleri, 2021). Complessivamente, la scelta di escludere dal proprio portafoglio di investimento determinate imprese sulla base delle attività che svolgono e dei prodotti o servizi che offrono alla collettività, non è sempre una strategia di facile applicazione, in quanto può emergere una complessa difficoltà nel determinare quali imprese escludere dal proprio portafoglio sulla base delle attività che svolgono a partire dal loro *core business* (Von Wallis & Klein, 2015). D'altra parte, lo **screening positivo** (o **screening sociale**) ha lo scopo di identificare le migliori imprese da un punto di vista di responsabilità e sostenibilità, sia a livello sociale che ambientale (Von Wallis & Klein, 2015) e che, complessivamente, presentano una migliore gestione aziendale (Camilleri, 2021). Tale strategia non si basa sul concetto di esclusione come nello *screening* negativo, ma utilizza una pratica di inclusione che pone l'attenzione sulle attività svolte dall'impresa per identificare le aziende che operano al meglio nella dimensione della responsabilità (Camilleri, 2021). Inoltre, nonostante in passato, e soprattutto alle origini delle pratiche SRI, gli investitori nelle proprie scelte di investimento erano influenzati e guidati primariamente dal proprio desiderio morale e dalla responsabilità di contribuire alla creazione di un mondo considerato migliore a livello sociale e ambientale, al giorno d'oggi tali investimenti sono guidati in larga misura anche dalla possibilità di incrementare i propri rendimenti finanziari e, congiuntamente, di ridurre il rischio di investimento (Von Wallis & Klein, 2015). Lo *screening* positivo, che talvolta prende il nome anche di approccio *best-in-class*, si fonda sull'idea che le aziende valutate come migliori possano fungere da modello per le imprese che invece adottano condotte meno responsabili (Bischofskonferenz, 2010 citato in Von Wallis & Klein, 2015). Difatti gli investitori non solo premiano le aziende che adottano una condotta aziendale positiva a livello di responsabilità ambientale e sociale, ma escludono dal proprio portafoglio le imprese che mettono in atto pratiche aziendali non responsabili (Berry & Junkus, 2013). A fronte del desiderio degli investitori di integrare gli obiettivi finanziari con scopi non finanziari e collegati ai propri valori personali e morali (Chatzitheodorou et al., 2019; Camilleri, 2021), oltre agli approcci classici di *screening* sopra descritti, si sono largamente diffuse anche le

**strategie miste** che implementano, al loro interno, un approccio a due fasi: in un primo momento si applica uno *screening* negativo guidato dal principio di esclusione e uno *screening* positivo per includere le imprese particolarmente responsabili a livello sociale e ambientale, per poi impiegare una pratica di *trade-off* che offre un punteggio complessivo delle aziende prese in considerazione in precedenza e tra cui l'investitore può scegliere di destinare i propri risparmi (Cowton, 1999).

Un'ulteriore strategia che gli investitori possono scegliere utilizzare durante la costruzione del proprio portafoglio di investimento si riferisce all'analisi degli **indici di investimento socialmente responsabile**, che focalizzano l'attenzione su condotte e comportamenti aziendali sia socialmente responsabili che rispettosi dell'ambiente (Camilleri, 2021). Un esempio di indice SRI è il *Dow Jones Sustainability Index*. A livello generale tali indici finanziari hanno lo scopo di individuare e valutare le aziende che adottano comportamenti socialmente responsabili e che hanno un impatto positivo per la società e per l'ambiente, aiutando gli investitori nel processo di *decision making* per scegliere a quali prodotti di investimento socialmente responsabile destinare i loro risparmi (Camilleri, 2021).

Una strategia aggiuntiva che può essere utilizzata per selezionare gli SRI da inserire nel proprio portafoglio di investimento è rappresentata dai **criteri ESG**, la cui implementazione si sta diffondendo sempre di più negli ultimi anni anche grazie alle diverse iniziative proposte dalla Commissione Europea, in relazione allo sviluppo sostenibile e all'integrazione dei criteri ESG nel sistema finanziario (Martini, 2021). Nonostante non vi sia una definizione precisa che permetta di differenziare gli investimenti socialmente responsabili da quelli sostenibili (Busch et al., 2016), nel panorama finanziario attuale i criteri ESG vengono utilizzati soprattutto come strategia di investimento per guidare la scelta di investimenti sostenibili, definiti come tipologia di prodotti finanziari al cui interno si prendono in considerazione i fattori ambientali, sociali e di *governance* per promuovere maggiore sostenibilità (Silvola & Landau, 2021) e di conseguenza verranno discussi

più approfonditamente nel sotto-paragrafo 1.3.2 del presente capitolo, relativo all'integrazione dei criteri ESG negli investimenti sostenibili.

Sempre all'interno del campo degli investimenti socialmente responsabili, non sono state identificate solo le strategie di costruzione di un portafoglio SRI, in quanto nella letteratura sono stati identificati due ulteriori fattori che possono motivare gli investitori ad investire in tali prodotti: l'attivismo degli azionisti e lo sviluppo comunitario (Von Wallis & Klein, 2015). In particolare, l'**attivismo degli azionisti**, che prende il nome di "approccio attivista", focalizza l'attenzione sul possesso degli investitori, che acquistano le azioni di un'impresa, del diritto di voto per delega: tramite l'esercizio del proprio diritto di voto gli investitori che si qualificano come socialmente responsabili possono sostenere lo sviluppo responsabile, etico e morale all'interno delle imprese in cui hanno investito risorse economiche (Camey, 1994). Di conseguenza gli investitori, se da un lato possono scegliere di investire in prodotti socialmente responsabili per allineare i propri valori etici e morali con le scelte di investimento eseguite e riconoscere anche l'importanza degli impatti sociali ed ambientali delle pratiche aziendali (Martini, 2021), d'altro lato possono agire attivamente con il proprio diritto di voto ed utilizzarlo come strumento per proporre e diffondere cambiamento sociale (Sandberg, 2008); e ciò permette di riconoscere al diritto di voto per delega, presente per il possesso delle azioni aziendali, un impatto positivo a livello di responsabilità sociale e ambientale (Von Wallis & Klein, 2015).

In riferimento allo **sviluppo comunitario**, gli investitori che decidono di investire in prodotti per lo sviluppo delle comunità decidono in modo volontario di rinunciare a una parte di ritorno finanziario per fornire capitali economici a soggetti che altrimenti non avrebbero accesso mediante i canali finanziari tradizionali (Schueth, 2003). Nonostante per alcuni studiosi gli investimenti per lo sviluppo comunitario non dovrebbero essere considerati come investimenti socialmente responsabili, ma piuttosto come investimenti socialmente diretti (Sparkes, 2001), in studi recenti è emerso il concetto di **impact investing**, secondo cui all'interno delle scelte di investimento socialmente responsabile e dirette allo sviluppo delle comunità,

l'impatto positivo su sfide sociali e ambientali viene raggiunto insieme ai rendimenti finanziari (Bugg-Levine & Emerson, 2011). Un esempio di applicazione dell'*impact investing* sono i fondi di microfinanza, ovvero fondi di investimento che hanno l'obiettivo di indirizzare gli investimenti alle imprese che operano nelle economie in crescita e che altrimenti non potrebbero avere accesso ai mercati di capitale tradizionali (Von Wallis & Klein, 2015). L'investimento ad impatto rappresenta dunque una modalità con cui l'investitore può allineare le scelte di investimento con i valori morali ed etici e, utilizzando capitale economico, creare un impatto ambientale e sociale significativo insieme al raggiungimento di rendimenti finanziari positivi (Bugg-Levine & Emerson, 2011).

Le strategie di investimento descritte all'interno di tale sotto-paragrafo possono essere utilizzate sia nella scelta di investimenti socialmente responsabili, sia all'interno della costruzione di un portafoglio di investimento sostenibile: in particolare, le strategie di *screening*, positivo e negativo, l'attivismo degli azionisti e l'*impact investing* sono strategie utilizzate da entrambe le tipologie di investimento, nonostante per la presa di decisione relativa agli investimenti sostenibili il criterio di scelta che assume maggiore importanza riguarda l'utilizzo dei criteri ESG (Amel-Zadeh & Serafeim, 2018; Silvola & Landau, 2021). In conclusione, si rimanda il lettore al sotto-paragrafo 1.3.2, in cui verranno discusse somiglianze e differenze relative alle strategie di investimento che possono essere utilizzate nell'investimento socialmente responsabile e sostenibile.

### **1.3 Finanza sostenibile e investimenti sostenibili**

La finanza sostenibile e gli **investimenti sostenibili** rappresentano l'insieme di tutti quei **prodotti finanziari e di investimento che integrano al loro interno strategie orientate a tutelare e promuovere la sostenibilità**, arricchendo le tradizionali attività finanziarie con sfide di carattere sociale e ambientale (Cunha et al., 2021). Un'ulteriore definizione di finanza sostenibile è stata fornita da Sigurthorsson (2012), in cui essa viene considerata come la finanza che promuove un ambiente conforme alla salute e al benessere di ogni persona e focalizza l'attenzione sulla

tutela del diritto di equità tra le generazioni. Inoltre, la finanza e gli investimenti sostenibili possono essere differenziati dalla finanza e investimenti tradizionali sulla base delle loro caratteristiche fondamentali: la finanza sostenibile ha lo scopo di focalizzare l'attenzione su **sfide sociali e ambientali** affinché siano incorporate come principi fondamentali nelle pratiche finanziarie e di investimento (Urban & Wójcik, 2019; Cunha et al., 2021) e utilizza un **paradigma a lungo termine** per affrontare tali sfide e misurare gli impatti a livello ambientale e sociale in merito allo sviluppo sostenibile (Busch et al., 2016; Cunha et al., 2021). Di conseguenza, gli investimenti sostenibili permettono non solo di raggiungere un rendimento finanziario, in base alla *performance* dell'investimento, ma hanno anche lo scopo di promuovere impatti sociali e ambientali positivi nella collettività generale (Cunha et al., 2021), e ciò permette di integrare gli obiettivi finanziari con quelle che sono le preoccupazioni personali relative allo sviluppo sostenibile e di carattere non finanziario del singolo investitore (Busch et al., 2016). Inoltre, è fondamentale comprendere come nelle pratiche di investimento sostenibile vengano promossi i sistemi sociali ed ambientali in modo tale che essi siano autosufficienti a livello economico nel lungo periodo, tenendo presente che i sistemi ecologici includono tematiche come il consumo delle risorse non rinnovabili, energia e cambiamenti climatici, mentre i sistemi sociali includono al suo interno i fattori relativi all'equità intergenerazionale e intragenerazionale (Busch et al., 2016). In particolare, ponendo l'attenzione sul concetto di equità all'interno della società, la sostenibilità si sviluppa su entrambi i principi sopra elencati: secondo l'equità intergenerazionale, dovrebbe essere riconosciuta la possibilità e il diritto delle generazioni future di soddisfare le proprie esigenze così come avviene per le generazioni che vivono nel contesto odierno (World Commission on Environment and Development, 1987), mentre nel concetto relativo all'equità intragenerazionale, che focalizza l'attenzione sulla generazione che vive nel presente, si attiva una riflessione in merito alle modalità e differenze con cui il mondo sviluppato e i paesi in via di sviluppo soddisfano i propri bisogni e necessità (Busch et al., 2016).

### 1.3.1 Investimenti sostenibili: definizioni e obiettivi

Gli investimenti sostenibili rappresentano un mezzo attraverso il quale la società può contribuire alla creazione di un futuro maggiormente sostenibile e includono, al loro interno, qualsiasi prodotto di investimento che possiede un orientamento alla sostenibilità (Busch et al., 2016). In particolare, gli investimenti sostenibili possono essere definiti sulla base delle tre dimensioni afferenti al concetto di sostenibilità, nozione che presenta al suo interno i **tre pilastri della sostenibilità** relativi alle persone, al pianeta e al profitto (Elkington, 1997), coinvolgendo quindi il sistema economico, sociale ed ambientale (Busch et al., 2016).

- All'interno del **sistema economico**, gli investimenti sostenibili richiedono la presenza di profitti che vengono creati utilizzando strategie di investimento a lungo termine e collegati con l'aumento effettivo e responsabile del valore economico reale (Hoffmann, Scherhorn & Busch, 2004). Inoltre, è bene tenere presente come tali prodotti non devono essere maturati a partire da situazioni di corruzione e il soddisfacimento dei bisogni non deve essere minacciato (Hoffmann et al., 2004);
- Nel **sistema sociale**, gli investimenti sostenibili devono generare un profitto che sia coerente con lo sviluppo del capitale umano, sociale e culturale e che tuteli tutti e tre gli aspetti appena elencati (Hoffmann et al., 2004);
- Infine, nel **sistema ambientale** gli investimenti sostenibili richiedono la presenza di una corrispondenza tra la generazione di profitto economico e l'aumento di produttività delle risorse impiegate, l'esistenza di investimenti nelle risorse classificate come rinnovabili, la praticabilità ed autosufficienza dei sistemi ambientali ed ecologici, sia globali che locali, e la diffusione di attività legate al riciclo e riutilizzo dei materiali impiegati in precedenza (Hoffmann et al., 2004).

All'interno del campo della finanza sostenibile, ed in particolare degli investimenti sostenibili, possono essere identificati i **principali attori** che operano in tale ambito e che includono fornitori, destinatari, sostenitori e beneficiari (Cunha et al., 2021).

Il lato dell'offerta degli investimenti sostenibili è rappresentata dai **fornitori**, investitori individuali, istituzionali o finanziari, ovvero coloro che svolgono la funzione di intermediari di risorse ed investimenti finanziari per consentire la messa in atto dei progetti a carattere sostenibile, mentre il lato della domanda si riferisce ai **destinatari SFI** che includono al loro interno le imprese che adottano pratiche legate alla sostenibilità e che generano un impatto positivo a livello sociale e ambientale mediante l'attuazione di modelli di *business* incentrati sulla sostenibilità (Cunha et al., 2021). Oltre ai fornitori e ai destinatari della finanza e investimenti sostenibili vi sono anche i **sostenitori**, ovvero coloro che permettono la creazione di un ambiente istituzionale necessario allo sviluppo di tali pratiche finanziarie e di investimento per una loro promozione e diffusione tra la collettività; infine vi sono i **beneficiari** che includono al loro interno la società e l'ambiente su cui ricadono gli impatti positivi delle pratiche di investimento sostenibile (Cunha et al., 2021).

Gli investimenti sostenibili possono quindi essere definiti come l'insieme delle pratiche di investimento che integrano al loro interno la promozione di una sostenibilità sociale, ambientale ed economica (Cunha et al., 2021). Inoltre, essi permettono agli investitori, così come avviene negli investimenti socialmente responsabili, di integrare insieme agli obiettivi finanziari, in termini di rendimento finanziario dell'investimento selezionato, anche le proprie preoccupazioni legate alla sostenibilità ambientale e sociale in virtù dell'impatto positivo che tali tipologie di investimento si prefiggono di raggiungere con la conseguente diffusione di uno sviluppo sempre più sostenibile (Busch et al., 2016).

### 1.3.2 L'uso dei criteri ESG

L'utilizzo dei **criteri ESG**, ovvero l'insieme di **informazioni ambientali, sociali e di governance diffuse dalle imprese sulla base delle attività che svolgono**, è in continua crescita soprattutto tra gli investitori socialmente responsabili che li impiegano per costruire il proprio portafoglio di investimento (Amel-Zadeh & Serafeim, 2018) e come **strategia di investimento sostenibile** (Silvola & Landau, 2021). In particolare, il maggiore utilizzo di tali criteri rispetto al passato è da

rintracciare nella consapevolezza della società odierna di tutelare e promuovere la responsabilità sociale e ambientale anche all'interno del campo finanziario e degli investimenti (Amel-Zadeh & Serafeim, 2018) con l'obiettivo di generare un impatto positivo a livello ambientale e sociale (Cunha et al., 2021). A fronte della *survey* condotta da Amel-Zadeh e Serafeim (2018), è emerso come gli investitori che hanno preso parte allo studio, la maggioranza dei quali di tipo istituzionale tradizionale e non investitori socialmente responsabili o sostenibili, indicano l'uso dei criteri ESG come fondamentale strategia per perseguire una responsabilità etica ed anche come mezzo attraverso il quale apportare cambiamenti efficaci nel comportamento aziendale attraverso l'impegno degli investitori stessi, ma soprattutto il loro utilizzo è allineato a motivazioni strategiche finanziarie per il raggiungimento di una buona *performance* economica. Di conseguenza, è possibile comprendere come tali criteri non vengano solo utilizzati da investitori socialmente responsabili, oppure orientati alla sostenibilità, per integrare i propri valori morali insieme al rendimento finanziario dell'investimento, poiché tali informazioni ricoprono un'importanza strategica anche nella sola dimensione finanziaria per gli investitori tradizionali (Amel-Zadeh & Serafeim, 2018). A questo proposito è utile citare lo studio di Friede, Busch e Bassen (2015), nel quale sono state confrontate le *performance* dei portafogli finanziari d'investimento al cui interno vi sono investimenti sostenibili e portafogli costruiti con investimenti di stampo convenzionale, osservando come le *performance* dei due portafogli non siano significativamente diverse tra loro.

Focalizzando l'attenzione sulle **strategie di investimento che prevedono l'utilizzo delle informazioni e criteri ESG**, vi sono diverse alternative che possono essere prese in considerazione dagli investitori nella costruzione del proprio portafoglio:

- **Integrazione ESG nella valutazione dei titoli finanziari:** i criteri ESG vengono utilizzati esplicitamente nella fase di analisi dei prodotti di investimento che vengono proposti al privato investitore (Amel-Zadeh & Serafeim, 2018) e di conseguenza nella valutazione di un determinato titolo finanziario non verranno solo prese in considerazione le sue caratteristiche

finanziarie, come ad esempio il rendimento atteso, ma anche gli impatti che i criteri ESG potranno avere sulla creazione di valore dell'investimento preso in considerazione (Silvola & Landau, 2021).

- **Investimento in fattori di rischio:** l'investitore prende in considerazione le informazioni relative ai criteri ESG nella fase di analisi del rischio per valutare il prodotto di investimento (Amel-Zadeh & Serafeim, 2018).
- **Indici di sostenibilità ESG:** gli indici legati alla sostenibilità forniscono sia *rating* sia informazioni legate ai criteri ESG delle imprese che operano nei diversi settori aziendali e che possono essere utilizzati dall'investitore per effettuare un confronto tra le aziende e decidere in quale investire, anche se la valutazione della sostenibilità delle imprese viene creata da altre società che si occupano di valutare i *rating* aziendali (Silvola & Landau, 2021).

Oltre alla possibilità di utilizzare le tre strategie di investimento che includono al loro interno l'impiego dei criteri ESG, e che sono specifici in merito alla costruzione di portafogli di investimento finanziari sostenibili, **l'investitore orientato alla sostenibilità può utilizzare anche altre tipologie di strategie** (Amel-Zadeh & Serafeim, 2018; Silvola & Landau, 2021), già elencate precedentemente nel sottoparagrafo 1.2.2 del presente capitolo, relativo al *decision making* dell'investitore all'interno delle scelte di investimento socialmente responsabile. Brevemente, ricordiamo che le strategie di investimento utilizzabili per la costruzione di un portafoglio finanziario sia socialmente responsabile che sostenibile includono: la **strategia di screening**, negativo e positivo, **l'impact investing** o investimento tematico e la proprietà attiva, chiamata anche **attivismo degli azionisti**, tenendo presente come **all'interno del campo relativo agli investimenti sostenibili tali strategie prevedono sempre l'utilizzo dei criteri ESG** (Amel-Zadeh & Serafeim, 2018; Silvola & Landau, 2021), mentre all'interno delle scelte di investimento socialmente responsabile l'utilizzo dei criteri ESG è solo una possibile strategia di investimento da utilizzare nella costruzione del portafoglio (Silvola & Landau, 2021; Martini, 2021). Rimandando al sottoparagrafo 1.2.2 per una spiegazione maggiormente esaustiva relativa alle strategie di investimento che gli investimenti

sostenibili hanno in comune con gli SRI, è possibile effettuare un confronto sull'uso di tali strategie di investimento all'interno di prodotti finanziari sostenibili e socialmente responsabili, in quanto seppur in linea teorica rimandano ad una definizione in comune, sul lato pratico presentano differenze. Prendendo come esempio lo *screening* negativo, se all'interno del *decision making* relativo agli investimenti socialmente responsabili il processo di esclusione si basa su criteri morali decisi a priori dal singolo investitore (Camilleri, 2021), negli investimenti sostenibili tale esclusione dipende, in modo specifico, dei criteri ESG di imprese o settori aziendali individuati in precedenza (Amel-Zadeh & Serafeim, 2018).

Inoltre, è importante tenere presente come, nonostante lo *screening* positivo possa diventare la strategia di investimento più utilizzata nel futuro per la sua semplicità di attuazione, l'integrazione dei criteri ESG nella valutazione dei prodotti di investimento sostenibile è considerato il metodo di investimento più avanzato, poiché consente di effettuare un'analisi più completa delle alternative di investimento disponibili tra cui scegliere (Silvola & Landau, 2021).

D'altra parte, nonostante venga riconosciuta un'estrema importanza ai criteri ESG nelle strategie di investimento sostenibile, sono state identificate anche delle aree di miglioramento e dei limiti di applicazione che potrebbero ostacolare il loro utilizzo nel processo di investimento e di valutazione delle *performance* inerenti alla sostenibilità (Busch et al., 2016). In particolare, le due maggiori **sfide che devono essere affrontate nell'utilizzo dei criteri ESG nelle pratiche di investimento** sono la richiesta di maggiore affidabilità (Busch et al., 2016; Amel-Zadeh & Serafeim, 2018) e validità dei dati a partire dal miglioramento dei processi di raccolta dati e la migliore trasparenza in merito alle strategie di *screening* applicate a valutazioni e *rating* di sostenibilità (Busch et al., 2016). Inoltre, due ulteriori difficoltà che dovranno essere affrontate per consentire una diffusione dell'uso dei criteri ESG nelle pratiche di investimento sostenibile, includono la mancanza di un confronto interaziendale e di precisi *standard* per regolamentare la comunicazione degli stessi (Amel-Zadeh & Serafeim, 2018).

## 1.4 Investimenti sostenibili e socialmente responsabili: sviluppi e ostacoli

Nonostante la finanza e gli investimenti sostenibili presentino una crescita e una diffusione continua e costante all'interno del panorama finanziario attuale, anche grazie all'importanza che assume la promozione dello sviluppo sostenibile da un punto di vista sociale e ambientale (Urban & Wójcik, 2019), grazie a recenti studi sono stati identificati diversi **ostacoli che potrebbero rallentare la diffusione su larga scala della finanza sostenibile** ed in generale degli investimenti sostenibili e socialmente responsabili (Busch et al., 2016; Urban & Woicik, 2019; Zeidan, 2020; Martini, 2021). In particolare, un primo ostacolo che è stato identificato all'estensione della finanza sostenibile si riferisce all'**integrazione** nella stessa **dei criteri ESG** e quindi ai fattori ambientali, sociali e di *governance* (Zeidan, 2020). I criteri ESG attuali presentano mancanze in merito alla qualità delle informazioni pubblicate dalle imprese e ciò rende difficile, per gli investitori, distinguere tra iniziative che sono realmente sostenibili, in quanto generano impatti positivi, ed iniziative che sono invece guidate dalla sola volontà di effettuare “*greenwashing*” (Zeidan, 2020); inoltre vi sono carenze anche in merito alla loro affidabilità (Busch et al., 2016; Amel-Zadeh & Serafeim, 2018), trasparenza (Busch et al., 2016) e poca standardizzazione nella comunicazione e divulgazione delle informazioni (Zeidan, 2020). Inoltre, sempre in merito ai criteri ESG, essi focalizzano l'attenzione sui fattori di rischio e non sulle possibili opportunità future, mentre nei progetti di sostenibilità le opportunità di generare un impatto positivo a livello sociale e ambientale ricoprono primaria importanza (Zeidan, 2020). Un altro possibile ostacolo allo sviluppo della finanza sostenibile pone l'accento sul **metodo di investimento della proprietà attiva** e quindi sulla conseguente pressione degli azionisti a livello aziendale: il diritto di voto per delega dovrebbe supportare tutte quelle iniziative che creano impatti positivi a livello sociale e ambientale e quindi ostacolare i progetti che non solo hanno un impatto negativo ma che sono anche neutrali in merito alla creazione di valore (Zeidan, 2020). Nell'articolo scientifico pubblicato da Zeidan (2020), viene posta l'attenzione anche sul ruolo svolto dagli

investitori istituzionali che dovrebbero incrementare la diffusione della finanza ed investimenti sostenibili a sostegno di miglioramenti di carattere sia sociale che ambientale, insieme alla **creazione di un quadro normativo particolareggiato** che possa diventare una linea guida autorevole per gli investitori sostenibili, come ad esempio le iniziative della Commissione Europea (Martini, 2021). Infine, un ultimo ostacolo può essere rappresentato dalla **crisi finanziaria di portata globale causata dalla pandemia da Covid-19** che ha portato a focalizzare l'attenzione sulla necessità di ridurre i rischi di investimento per ricercare rendimenti e profitti sicuri a livello finanziario (Zeidan, 2020). La crisi finanziaria ed economica, se da un lato opera come impedimento alla finanza sostenibile, dall'altro lato potrebbe promuovere lo sviluppo di resilienza tra le imprese ancora attive e operanti, e ciò potrebbe favorire il riconoscimento dell'importanza dei fattori ambientali, sociali e di *governance* all'interno dell'economia globale (Zeidan, 2020).

La finanza e gli investimenti sostenibili non presentano solo ostacoli e limiti ad una loro diffusione, poiché sono presenti anche diverse **linee di sviluppo e opportunità** che possono essere colte a livello di sistema finanziario generale: secondo Busch et al. (2016) è necessaria l'attuazione di un nuovo orientamento da un punto di vista metodologico sia nello **sviluppo di un paradigma finanziario a lungo termine** per valorizzare gli impatti socialmente responsabili e rispettosi a livello ambientale, sia nell'integrazione dei criteri ESG all'interno delle strategie impiegate nella costruzione di portafogli di investimento sostenibile. L'opportunità che può essere colta dalla finanza sostenibile dipende dalla capacità del sistema finanziario di assumere e diffondere l'utilizzo di una **prospettiva sistemica** per individuare le esternalità negative sociali e ambientali da ridurre nel lungo periodo, **spostando l'attenzione dal concetto di rischio alle possibili opportunità**, da seguire e proporre, a livello progettuale (Busch et al., 2016). Un'ulteriore opportunità, è rappresentata dalla **maggiore consapevolezza a livello globale dell'importanza di focalizzare l'attenzione sullo sviluppo sostenibile** (Urban & Wójcik, 2019) e di generare, grazie agli strumenti finanziari come gli investimenti, non solo impatti positivi a livello economico ma anche sociale e ambientale (Cunha et al., 2021),

tenendo presente che diverse organizzazioni a livello internazionale, come ONU e Unione Europea, riconoscono tale importanza e hanno proposto iniziative con lo scopo di promuovere la finanza e gli investimenti sostenibili (Martini, 2021). Se da un lato l'Organizzazione delle Nazioni Unite ha pubblicato nel 2006 i sei principi di investimento responsabile e nel 2015 i 17 obiettivi di sviluppo sostenibile, l'Unione Europea, partendo dai documenti ONU redatti in precedenza, ha diffuso una relazione sommativa nel 2018 all'interno del quale vengono descritte otto raccomandazioni da seguire in materia di finanza sostenibile, prevedendo anche la creazione di un sistema di classificazione relativo alla sostenibilità per diffondere maggiore chiarezza (Martini, 2021).

D'altra parte, è importante tenere presente come la mancanza di definizioni precise che permettano di distinguere, anche mediante l'utilizzo di criteri e caratteristiche specifiche, gli investimenti socialmente responsabili e gli investimenti sostenibili possa rappresentare un grande ostacolo allo sviluppo di tali tipologie di prodotti di investimento (Busch et al., 2016). Sotto questo punto di vista, l'Unione Europea ha intercettato la necessità di proporre interventi normativi allo scopo di creare un regolamento più preciso in merito allo sviluppo sostenibile e SRI, in modo tale che il quadro normativo creato possa essere considerato un intervento mirato per la risoluzione di problematiche differenti: sostenere le sfide legate alla sostenibilità ambiente e sociale e, allo stesso tempo, diventare, in un futuro, un riferimento per le giurisdizioni e per gli investitori privati che vorranno documentarsi in merito alla finanza sostenibile e socialmente responsabile (Martini, 2021). Inoltre, la presenza di organizzazioni autorevoli e internazionali che hanno individuato la necessità di creare dei quadri normativi più precisi relativi alle pratiche di investimento socialmente responsabile e sostenibile, come ad esempio l'Unione Europea e le Nazioni Unite (Martini, 2021), può essere considerato un punto di partenza per permettere all'intero sistema finanziario di adottare il concetto di sostenibilità come criterio guida, superando le problematiche riscontrate nella nascita del sistema bancario etico (Urban & Wójcik, 2019).

In conclusione, un'ultima possibile area legata alle opportunità di sviluppo della finanza sostenibile e socialmente responsabile, riguarda la **capacità di integrare discipline di stampo differente rispetto a quello economico all'interno degli studi finanziari**, con l'obiettivo di apportare nuove conoscenze e punti di vista innovativi (Cunha et al., 2021). Ad esempio, discipline come la psicologia, filosofia, scienze politiche ed etica degli affari possono dare luogo a nuove scoperte in merito alla comprensione degli attori che ricoprono ruoli fondamentali nel campo della finanza sostenibile, settori di studio come strategia aziendale, marketing e ingegneria possono contribuire allo sviluppo di nuove strategie di investimento ed infine la ricerca economica operativa può facilitare le discipline finanziarie nella creazione di metriche standardizzate allo scopo di valutare i prodotti finanziari e di investimento sostenibile (Cunha et al., 2021). Il superamento, da un lato, delle difficoltà di natura strutturale delle discipline economiche nel considerare l'importanza dell'influenza dei fattori etici e dei valori morali dell'investitore nelle scelte di investimento socialmente responsabile, e dall'altro lato, della mancanza di una tassonomia accettata a livello internazionale relativa a investimenti socialmente responsabili e sostenibili (Martini, 2021), potrebbe sostenere un'ulteriore crescita e avanzamento della finanza etica e sostenibile, ambito che permette di integrare il raggiungimento di obiettivi finanziari con obiettivi sociali e ambientali, a sostegno di uno sviluppo sostenibile per l'intera comunità (Camilleri, 2021).



## **2. FINANZA SOSTENIBILE E SOCIALMENTE RESPONSABILE: LA NUOVA FRONTIERA DELLA FINANZA COMPORTAMENTALE**

Durante gli ultimi anni il numero di investitori che ha deciso di costruire il proprio portafoglio finanziario inserendo al suo interno investimenti sostenibili è aumentato esponenzialmente (Global Sustainable Investment Alliance, 2021), evidenziando come le decisioni di investimento non siano guidate solo da obiettivi di natura finanziaria (Chatziheodorou et al., 2019; Camilleri, 2021), ma anche dalla volontà dell'investitore di generare un impatto positivo sia a livello sociale che ambientale (Cuhna et al., 2021).

Il desiderio degli investitori di allineare i propri valori personali alle scelte di investimento finanziario (Martini, 2021), non è però in linea con l'idea di **“investitore razionale”** promossa dalle teorie della **finanza classica**, secondo cui gli investitori hanno come unico principio guida nelle proprie scelte di investimento la massimizzazione della ricchezza (Statman, 2014). D'altra parte, la **finanza comportamentale**, approccio alternativo alla finanza tradizionale, presenta l'assunto di base secondo cui gli esseri umani non sempre agiscono in maniera razionale, introducendo il concetto di **“investitori normali”** (Statman, 2014). Questi ultimi non solo possono mettere in atto errori cognitivi ed essere influenzati dai loro stati emotivi durante le scelte di investimento, ma nel processo di *decision making* finanziario sono guidati dal **desiderio di raggiungere sia benefici utilitaristici, che benefici espressivi ed emotivi** (Statman, 2014). In particolare, tra i benefici espressivi si colloca l'idea secondo cui attraverso le decisioni di investimento il soggetto riesca a trasmettere ed esprimere i propri valori personali, come avviene nel caso degli investimenti sostenibili e socialmente responsabili (Statman, 2014). A partire dalle teorie e dalle ricerche condotte nell'ambito della finanza comportamentale, è possibile affermare come, sia per quanto riguarda gli investimenti sostenibili che in merito agli investimenti socialmente responsabili, **gli**

**investitori non hanno come unico obiettivo il raggiungimento di un rendimento finanziario positivo** ma presentino anche la volontà di **integrare nelle proprie decisioni di investimento aspetti extra-finanziari**, come ad esempio l'espressione e la comunicazione dei propri valori personali (Delsen & Lehr, 2019).

A fronte dell'importanza che assume la finanza comportamentale all'interno dello studio dei comportamenti finanziari, tra cui anche la decisione degli investitori di acquistare prodotti di investimento sostenibile e socialmente responsabile, nel presente capitolo verrà proposta una rassegna teorica relativa alle principali scoperte avvenute in tale campo di studi, focalizzando principalmente l'attenzione sul contributo che la psicologia ha apportato alla nascita e diffusione della finanza comportamentale. Nello specifico, verrà proposta un'introduzione al campo di studi relativo alla finanza comportamentale, riportando le principali applicazioni della stessa nel campo degli investimenti finanziari, ponendo particolare attenzione al concetto di "psicologia del risparmio" e sul ruolo della psicologia all'interno degli studi e delle ricerche che si collocano nel campo degli investimenti finanziari. In conclusione al presente capitolo, verrà proposta una riflessione attinente ai recenti sviluppi della finanza sostenibile e alla sua evoluzione, dalla presenza di un paradigma focalizzato sul breve termine e sulla massimizzazione del profitto all'utilizzo della logica basata sulle opportunità con la presenza di un paradigma orientato al lungo termine, con lo scopo sia di comprendere e valorizzare l'importanza di generare impatti positivi a livello sociale e ambientale, con la diffusione di prodotti di investimento sostenibili e socialmente responsabili, ma anche di indagare la relazione tra lo sviluppo sostenibile a livello finanziario e la promozione del bene comune all'interno della società.

## **2.1 La finanza comportamentale**

Il campo di studi relativo alla **finanza comportamentale** nasce come un approccio alternativo alla finanza tradizionale (Fama, 1970), secondo cui gli investitori sono in grado di comportarsi sempre come attori razionali (Sharma & Kumar, 2020). Nel

corso del tempo tali ipotesi e teorie non sono state in grado di fornire spiegazioni adeguate ad eventi finanziari inaspettati, come la crisi economica e la conseguente recessione del 2008, mentre la finanza comportamentale è riuscita a fornire osservazioni e interpretazioni coerenti, partendo dall'assunto di base secondo cui i mercati azionari non sono sempre efficienti e gli investitori sono, nella maggior parte dei casi, agenti irrazionali (Sharma & Kumar, 2020). In particolare, secondo la finanza comportamentale gli **investitori irrazionali** presentano pregiudizi cognitivi e vengono costantemente influenzati da emozioni e sentimenti durante il processo decisionale (Statman, 2014; Sharma & Kumar, 2020), determinando ricadute sui movimenti dei prezzi nei mercati azionari e che possono dare luogo a cambiamenti di mercato del tutto inaspettati (Sharma & Kumar, 2020). Per meglio comprendere il passaggio dall'utilizzo delle teorie relative alla finanza classica alla diffusione del paradigma della finanza comportamentale, è utile richiamare la distinzione tra "investitore razionale" e "investitore normale" descritta da Statman (2014): se l'investitore razionale ha come unico obiettivo il solo raggiungimento di un rendimento finanziario elevato nella scelta dei prodotti d'investimento, l'investitore normale non effettua alcuna separazione tra il ruolo di investitore e il ruolo di consumatore e di conseguenza persegue sia obiettivi utilitaristici, ovvero finanziari, che obiettivi espressivi ed emotivi nelle proprie scelte d'investimento, scopi che secondo la finanza tradizionale non dovrebbero essere presi in considerazione nel *decision making* finanziario (Statman, 2014). È bene precisare tuttavia che, nonostante l'assunto di base della finanza comportamentale sia la presenza di "investitori normali", ovvero irrazionali e non esenti da errori cognitivi e influenze emotive, essa non esclude la presenza di investitori in grado di neutralizzare, attraverso l'educazione e la conoscenza finanziaria, gli errori cognitivi e le influenze emotive che possono impattare negativamente sulle proprie scelte di investimento (Statman, 2014).

A fronte delle scoperte circa l'influenza di obiettivi non finanziari nella scelta dei prodotti di investimento, come ad esempio il desiderio dei singoli investitori di perseguire obiettivi espressivi ed emotivi negli investimenti sostenibili e

socialmente responsabili (Statman, 2014; Delsen & Lehr, 2019), è possibile affermare che **fenomeni economici e finanziari siano condizionati anche da fattori non finanziari di stampo psicologico** (Antony, 2020). In particolare, in riferimento alle **scelte di investimento socialmente responsabile**, Pasewark e Riley (2010) non solo hanno dimostrato l'esistenza di una relazione tra i fattori comportamentali e le decisioni di investimento ma hanno anche evidenziato l'influenza che esercitano i valori personali dell'investitore all'interno della scelta di prodotti di investimento socialmente responsabili, che verrà descritta in modo dettagliato nel sotto-paragrafo 3.2.1 del seguente capitolo.

Grazie agli studi e alle ricerche scientifiche condotte da economisti e psicologi cognitivi e sociali è stato dunque possibile sviluppare e promuovere la diffusione della **finanza comportamentale** (Antony, 2020), che può essere definita come la **disciplina scientifica che studia l'influenza dei fattori psicologici sui comportamenti del singolo individuo messi in atto all'interno dell'ambito finanziario**, indagando in particolare l'irrazionalità degli investitori e la presenza di pregiudizi e distorsioni cognitive ed emotive che influenzano il *decision making* in ambito finanziario (Hon, Moslehpour & Woo, 2021). Nello specifico, le teorie afferenti al campo di studio della finanza comportamentale sono caratterizzate dal porre l'attenzione sui diversi comportamenti che mette in atto l'investitore, discostandosi dal modello di attore o investitore razionale proposto dalla finanza tradizionale (Collins, De Bondt & Wärneryd, 2018) e utilizzando teorie di stampo psicologico per fornire una visione più realistica del funzionamento dei mercati finanziari (Sharma & Kumar, 2020) e degli "investitori normali" e irrazionali (Statman, 2014). Partendo dal presupposto che la finanza comportamentale pone l'attenzione sulla dimensione comportamentale in relazione alle scelte di investimento, è bene tenere presente come ogni singolo investitore possiede caratteristiche psicologiche differenti che porteranno alla messa in atto di comportamenti distinti tra loro (Collins et al., 2018). Un esempio relativo alla presenza di **differenze di stampo psicologico in ambito finanziario** può essere riscontrato **nel campo degli investimenti sostenibili e SRI**: gli investitori possono

presentare preferenze ed interessi diversi legati al mondo ambientale e sociale e di conseguenza si orienteranno diversamente nella scelta di prodotti di investimento sostenibile e socialmente responsabile sulla base delle sensibilità personali e degli impatti sociali e ambientali che desiderano promuovere attraverso le proprie scelte finanziarie (Chatziheodorou et al., 2019). Se quindi da un lato la psicologia è stata in grado di fornire un contributo fondamentale alla finanza comportamentale nell'identificazione delle distorsioni e *bias* cognitivi ed emotivi (Statman, 2014; Sharma & Kumar, 2020; Antony, 2020; Hon et al., 2021), d'altra parte è importante comprendere come gli studi in tale ambito abbiano anche posto l'attenzione sullo studio delle caratteristiche psicologiche degli investitori, sulla loro influenza nei comportamenti finanziari messi in atto (Collins et al., 2018) e sulla comprensione di come alcuni scopi di natura non finanziaria influenzano le scelte di investimento. Tra questi ultimi troviamo ad esempio i bisogni espressivi ed emotivi guidati dai valori personali, i quali influenzano le scelte di investimento (Statman, 2014) e assumono un'estrema importanza nel campo degli investimenti sostenibili e socialmente responsabili (Statman, 2014; Delsen & Lehr, 2019). In particolare, è stato dimostrato come talvolta gli investitori "socialmente responsabili", per poter raggiungere sia scopi finanziari che extra-finanziari giungono a compromessi (Delsen & Lehr, 2019), rinunciando ad una parte del ritorno finanziario per poter conseguire obiettivi espressivi ed emotivi, come ad esempio la scelta di investimenti sostenibili o socialmente responsabili (Statman, 2014), che potrebbero portare l'investitore al ridotto oppure mancato raggiungimento di un ritorno economico con lo scopo principale di promuovere impatti sociali e ambientali positivi (Barber et al., 2021). In particolare, in riferimento alla finanza sostenibile, lo studio di Gutsche, Wetzel & Ziegler (2020b) ha dimostrato che i valori ambientali, relativi ad esempio alle preoccupazioni dei possibili effetti negativi dei cambiamenti climatici all'interno della nostra società, sono in grado di influenzare le scelte di investimento e sono associati positivamente con la scelta di investimenti sostenibili.

A fronte delle evidenze scientifiche sopra riportate, è possibile osservare come le teorie su cui si fonda la finanza tradizionale non potrebbero trovare una spiegazione logica al comportamento di investimento socialmente responsabile o sostenibile, in quanto l'assunto di base della finanza classica è rappresentato dalla volontà dell'investitore di raggiungere il solo ed unico ritorno finanziario positivo in termini di vantaggio utilitaristico (Delsen & Lehr, 2019). D'altra parte, la finanza comportamentale fornisce in primis una spiegazione coerente con il desiderio degli investitori di perseguire, mediante le proprie scelte di investimento, scopi finanziari ma anche espressivi ed emotivi (Statman, 2014) ed inoltre evidenzia come i comportamenti d'investimento siano anche influenzati da caratteristiche psicologiche individuali, tra cui i valori personali del singolo investitore (Collins et al., 2018), diventando un mezzo attraverso il quale manifestare e comunicare i propri valori morali a sé stessi e alla società (Statman, 2014).

### **2.1.1 La teoria del prospetto**

All'interno del campo di studio della finanza comportamentale, la teoria che ha fornito un contributo fondamentale, soprattutto nel corso dei primi anni di sviluppo e di diffusione di tale disciplina, è stata sviluppata da Kahneman e Tversky (1979) con lo scopo di fornire una spiegazione relativa al comportamento irrazionale dei soggetti nel momento in cui si trovano in condizioni di rischio ed incertezza a fronte della messa in atto di distorsioni cognitive. Tale teoria, che prende il nome di "**teoria del prospetto**", è stata fondamentale per fornire un'interpretazione alternativa rispetto alla finanza tradizionale e alla teoria dell'utilità attesa nel campo del *decision making*: in particolare, la teoria del prospetto fornisce una spiegazione alle scelte di vita quotidiana svolte in presenza di alternative che comportano un rischio e che sono incoerenti con gli assunti di base della teoria dell'utilità attesa (Kahneman & Tversky, 1979). La teoria del prospetto studia la funzione di valore focalizzando l'attenzione su come le persone tendono a reagire di fronte a potenziali perdite e potenziali guadagni, osservando come la funzione del valore sia più ripida nell'area delle perdite, assumendo una curva convessa, rispetto all'area dei guadagni, in cui assume una curva concava (Kahneman & Tversky, 1979). Con

l'obiettivo di fornire una spiegazione più accurata e realistica del comportamento umano di fronte a scelte in condizioni di rischio ed incertezza, tale teoria permette di comprendere come **le persone, e quindi anche gli investitori, formulino le proprie decisioni sulla base di un confronto tra le potenziali perdite o guadagni e un punto di riferimento**, che in campo finanziario è solitamente il prezzo d'acquisto, e non un valore di ricchezza assoluto e definito a priori. Inoltre, grazie agli studi di Kahneman e Tversky (1979), che hanno formulato la teoria del prospetto, è stato possibile osservare come **i soggetti tendono a reagire in modo differente in situazioni che prefigurano potenziali perdite oppure potenziali guadagni**: di fronte ad eventi che presentano un rischio e che possono portare al raggiungimento di potenziali guadagni i soggetti tendono a presentare una maggiore avversione al rischio, mentre se posti di fronte a situazione incerte e che potrebbero portare potenzialmente alla registrazione di perdite vi è maggiore ricerca del rischio (Zahera & Bansal, 2018; Hon et al., 2021). Di conseguenza, è possibile osservare come il comportamento dei soggetti sia guidato, in primis, non dalla ricerca di guadagni ma dall'obiettivo di evitare perdite sicure (Hon et al., 2021) e ciò accade poiché i soggetti tendono a sperimentare dei sentimenti negativi più intensi di fronte ad una perdita, rispetto ai sentimenti positivi che vengono provati nel momento in cui si trovano in una situazione di guadagno (Kahneman & Tversky, 1979). A fronte dei risultati di ricerca sopra descritti, è possibile affermare che la teoria del prospetto è stata in grado di fornire una spiegazione alternativa e più realistica rispetto alla teoria dell'utilità attesa, secondo cui un soggetto razionale non presenta differenze comportamentali rispetto al punto di riferimento che viene preso in considerazione nella presa di decisione, senza osservare le conseguenze in termini di preferenza di ricerca o avversione del rischio che le persone formulano all'interno di situazioni caratterizzate da incertezza che possono determinare potenziali guadagni o potenziali perdite (Hon et al., 2021).

In conclusione, grazie agli studi condotti da Kahneman e Tversky (1979), sono state individuate **distorsioni cognitive** che possono essere messe in atto dagli investitori durante le scelte di investimento, ovvero scelte in condizioni di incertezza e rischio.

In particolare, i *bias* cognitivi correlati alle scoperte effettuate da Kahneman e Tversky con la formulazione della teoria del prospetto includono l'euristica dell'ancoraggio, l'effetto framing e l'effetto disposizione, che verranno descritti nel capitolo seguente nel sotto-paragrafo 3.2.2, fornendo esempi di applicazione nell'ambito degli investimenti sostenibili e socialmente responsabili.

## **2.2 Il ruolo della psicologia nella gestione del risparmio**

Il **risparmio** è un **comportamento finanziario** di fondamentale importanza per ogni famiglia, tenendo presente come qualsiasi decisione formulata in ambito finanziario dai soggetti comporti una scelta tra consumo presente e consumo futuro (Maison, 2019b). Il risparmio non è solo un aspetto finanziario fondamentale per le famiglie, che ha lo scopo di fronteggiare i consumi potenziali futuri attraverso il mancato consumo del denaro che possiedono nel presente, ma è anche un aspetto di primaria importanza per gli ambiti macroeconomici di uno Stato poiché consente, attraverso l'ammontare complessivo dei risparmi che sono depositati nelle banche, di garantire la sua stabilità finanziaria (Maison, 2019b). Nello specifico, la messa in atto di comportamenti di risparmio, ovvero la decisione di rimandare l'utilizzo della propria ricchezza finanziaria dal momento presente a un periodo di tempo futuro (Brounen, Koedijk & Pownall, 2016), consente all'individuo, e alla sua famiglia, di raggiungere un incremento del proprio benessere finanziario nel breve e nel lungo termine (Babiarz & Robb, 2014).

Ponendo l'attenzione sul **risparmio familiare**, è possibile osservare la presenza di comportamenti di risparmio differenti sulla base delle motivazioni e degli obiettivi che portano un soggetto a risparmiare, concetti di stampo psicologico e che permettono di comprendere la visione della singola persona, o della famiglia, di fronte alle proprie scelte di consumo e risparmio (Maison, 2019b). Nonostante in passato il reddito fosse considerato la principale determinante del risparmio, al giorno d'oggi è stato dimostrato come l'omissione dello studio dell'influenza dei fattori psicologici individuali sulle scelte di risparmio porti ad una comprensione riduttiva e parziale di quest'ultime (Maison, 2019b). Difatti, la ricerca che è stata

condotta da Brounen et al. (2016) ha dimostrato **l'influenza che esercitano le variabili psicologiche e comportamentali sul comportamento di risparmio**: i soggetti che presentano una preferenza temporale futura, possiedono un locus of control interno, sono maggiormente interessati al campo finanziario e hanno un'alfabetizzazione finanziaria maggiore, si occupano della pianificazione finanziaria a livello familiare e possiedono un orientamento economico positivo hanno maggiori probabilità di rimandare il consumo di ricchezza da un momento presente a un periodo di tempo futuro, dimostrando una maggiore inclinazione e propensione verso i comportamenti di risparmio.

Inoltre, l'importanza di individuare e comprendere le determinanti psicologiche del risparmio è stata riconosciuta anche nell'ambito dei **comportamenti finanziari responsabili**: nel momento in cui le banche e gli istituti finanziari e sociali si pongono l'obiettivo di promuovere un comportamento di risparmio consapevole, è necessario focalizzare l'attenzione sull'influenza esercitata dai fattori psicologici e contestuali, per poter creare programmi più efficaci che incentivino il risparmio responsabile (Maison, 2019b). In aggiunta, è importante comprendere come tra i **comportamenti finanziari legati al risparmio** non vi sia esclusivamente il **deposito del denaro in conti correnti**, ma anche la decisione di **sottoscrivere piani di investimento** (Maison, 2019b), e di conseguenza la possibilità di comprendere quali sono le determinanti individuali del risparmio può portare all'individuazione dei fattori psicologici che possono facilitare la diffusione di investimenti finanziari. Inoltre, la relazione esistente tra risparmio e investimenti finanziari è emersa anche dall'analisi del contenuto effettuata da Brochado & Mendes (2021), che ha permesso di evidenziare come all'interno del tema del risparmio si possano ritrovare concetti riferiti alla propensione al rischio, alla pianificazione finanziaria a livello generale e ai prodotti di investimento finanziario. In particolare, ponendo l'attenzione sulla necessità delle famiglie, soprattutto in periodi di crisi economica, di progettare un'adeguata pianificazione finanziaria, è stato dimostrato come la scelta di risparmiare ricchezza solo attraverso l'apertura e l'utilizzo di un conto corrente talvolta non consenta il raggiungimento di un

benessere finanziario ottimale in virtù delle esigenze di consumo future (Brounen et al., 2016). A fronte di tali esigenze, la pianificazione finanziaria familiare tenderà ad includere, al suo interno, la scelta di prodotti di investimento finanziari ad alto rendimento e a medio/lungo termine, anche se tali comportamenti di risparmio, che orientano verso la scelta e selezione di investimenti finanziari, sono influenzati da ulteriori variabili psicologiche, come la propensione e la ricerca di rischio finanziario (Brounen et al., 2016). Difatti, la ricerca condotta da Brounen et al. (2016) ha dimostrato che la scelta di risparmiare mediante l'acquisto di prodotti di investimento finanziario, all'interno di mercati azionari, tende ad essere maggiore tra le famiglie che possiedono redditi più elevati e presentano una propensione al rischio e un'alphabetizzazione finanziaria maggiore.

Focalizzando quindi l'attenzione sul campo di studi che si occupa dell'indagine dei comportamenti di risparmio, la psicologia assume un ruolo di primaria importanza, poiché permette di studiare e comprendere i fattori individuali interni e talvolta inconsci, come bisogni, valori o tratti legati alla personalità, che possono sostenere o meno la volontà dei soggetti nella messa in atto di comportamenti di risparmio (Brounen et al., 2016; Maison, 2019b). Una prima **applicazione della prospettiva psicologica** all'interno del campo di studi relativo ai **comportamenti di risparmio**, ha permesso di differenziare due concetti fondamentali:

- **Obiettivo del risparmio:** ragione per cui la persona decide di risparmiare la propria ricchezza, rimandando le proprie scelte di consumo dal presente al futuro prossimo (Maison, 2019b);
- **Motivazione al risparmio:** include l'insieme di motivi che sostengono la persona nella messa in atto dei comportamenti di risparmio, tenendo presente come gli obiettivi di risparmio possono motivare il soggetto ad agire in tale direzione, anche se il concetto di motivazione è più ampio e comprende l'insieme di meccanismi psicologici che permettono l'avvio e il mantenimento di un'azione, in tale caso la presenza, continuativa nel corso del tempo, dei comportamenti di risparmio (Maison, 2019b).

In riferimento al concetto di motivazione al risparmio, Xiao e Anderson (1997), hanno applicato la teoria dei bisogni umani di Maslow alle scelte di risparmio, dimostrando come vi siano prodotti finanziari differenti che sono in grado di soddisfare bisogni familiari e finanziari diversi, focalizzando l'attenzione anche sulle scelte di investimento. Riprendendo il concetto di motivazione umana, secondo cui essa è sostenuta da bisogni gerarchici e la cui soddisfazione avviene in ordine crescente, ovvero dai bisogni di ordine inferiore a quelli di ordine superiore (Maslow, 1971), Xiao e Anderson (1997) hanno individuato i **prodotti finanziari corrispondenti ai bisogni collocati all'interno della gerarchia motivazionale**: i conti correnti bancari vengono considerati essenziali per la sopravvivenza finanziaria familiare e soddisfano i bisogni fisiologici posti alla base della piramide gerarchica dei bisogni, i conti di risparmio bancari, polizze assicurative e proprietà personali soddisfano i bisogni di sicurezza ed infine i bisogni di ordine superiore, riferiti al bisogno di autorealizzazione, vengono soddisfatti dai prodotti di investimento, comprendendo al suo interno obbligazioni e azioni, come ad esempio gli investimenti sostenibili e socialmente responsabili. Sulla base dello studio condotto da Xiao e Anderson (1997) è stato possibile comprendere come, all'interno della gestione del risparmio familiare, sia presente inizialmente la necessità di soddisfare i bisogni primari fino ad arrivare alla volontà di incrementare la propria ricchezza e che porta alla scelta di strumenti finanziari complessi, come i prodotti di investimento (Maison, 2019b). D'altra parte, ulteriori studi che hanno indagato la soddisfazione di bisogni finanziari attraverso le scelte di risparmio hanno dimostrato come la gerarchia dei bisogni in ambito finanziario ipotizzata da Xiao e Anderson (1997), secondo cui la soddisfazione dei bisogni finanziari posti alla base della piramide gerarchica debba avvenire precedentemente rispetto alla decisione dei soggetti di soddisfare bisogni finanziari superiori attraverso l'acquisto di diversi prodotti finanziari, non venga sempre rispettata dai soggetti. Ad esempio, la ricerca condotta da Canova, Rattazzi e Webley (2005) conferma la presenza di una gerarchia di bisogni da soddisfare e obiettivi da raggiungere a livello finanziario ma introduce l'idea secondo cui **un soggetto può risparmiare contemporaneamente per raggiungere obiettivi differenti e soddisfare bisogni**

**finanziari che si collocano in posizioni diverse all'interno della gerarchia.** Nello specifico, i bisogni più concreti, come ad esempio l'apertura di un conto corrente o l'acquisto di un qualsiasi oggetto sono posti alla base della gerarchia, mentre gli obiettivi più astratti si collocano ai vertici della piramide e sono riferiti all'aumento di soddisfazione e autostima, così come identificato da Xiao e Anderson (1997) sulla base della teoria dei bisogni umani di Maslow (1971). D'altra parte, secondo Canova et al. (2005), il soggetto può risparmiare per raggiungere degli obiettivi differenti nello stesso momento e, di conseguenza, viene meno l'assunto secondo cui è necessario soddisfare i bisogni finanziari inferiori per raggiungere un obiettivo superiore presente nella gerarchia della soddisfazione dei bisogni finanziari.

Un'altra possibile applicazione della psicologia nel campo del risparmio finanziario include lo **studio dei fattori individuali che possono influenzare i comportamenti e le scelte di risparmio messe in atto dai soggetti** (Maison, 2019b); in particolare, è emersa una correlazione positiva tra la coscienziosità, presente nella teoria dei **Big Five** (Ksendzowa, Donnelly & Howell, 2017), l'autocontrollo e la tolleranza di gratificazioni ritardate (Biljanovska & Palligkinis, 2018) e la tendenza dei soggetti a risparmiare la propria ricchezza. Inoltre, lo studio di Nyhus e Webley (2001) ha dimostrato come vi siano due ulteriori dimensioni di personalità indagate dalla teoria dei *Big Five* in grado di influenzare i comportamenti di risparmio: coloro che presentano punteggi elevati di stabilità emotiva e di introversione hanno la tendenza a possedere minori debiti ed entità maggiori di risparmi rispetto agli altri soggetti. Inoltre, un'ulteriore differenza individuale che è stata indagata da studi psicologici si riferisce al concetto di prospettiva temporale applicata nel campo del risparmio finanziario (Maison, 2019b). Secondo la **teoria della prospettiva temporale** di Zimbardo e Boyd (2008) i soggetti presentano differenze stabili in termini di prospettiva temporale, preferendo un orientamento passato, presente o futuro, che a sua volta determina una percezione del tempo distinta con influenze diverse sulle decisioni finanziarie, tra cui le scelte di risparmio o consumo. A partire dagli studi condotti da Zimbardo e Boyd (2008), è stato possibile dimostrare come la preferenza per la prospettiva

temporale futura sia associata positivamente ad una maggiore tolleranza della gratificazione ritardata e che a sua volta influenza positivamente le decisioni individuali di risparmiare denaro nel breve e nel lungo termine (Brounen et al., 2016; Maison, 2019b). Inoltre, mediante l'utilizzo della teoria della prospettiva temporale applicata al campo del risparmio finanziario, è stato possibile comprendere come le differenze in termini di orientamento temporale siano in grado di determinare le scelte che il soggetto effettua con i propri risparmi: i soggetti che presentano una prospettiva temporale futura sono maggiormente inclini ad utilizzare i propri risparmi per acquistare prodotti di investimento rispetto a coloro che presentano preferenze diverse in termini di prospettive temporali (Sekscinska, Rudzinska-Wojciechowska & Maison, 2018). D'altra parte, un'ulteriore teoria di fondamentale importanza all'interno del quale è presente l'applicazione dei concetti psicologici nell'indagine dei comportamenti di risparmio si riferisce all'**ipotesi del ciclo di vita comportamentale** di Shefrin e Thaler (1988) che pone l'attenzione sull'influenza esercitata da tre fattori psicologici sulle scelte di risparmio, ovvero l'autocontrollo, la contabilità mentale e il *framing*, superando la visione di soggetto razionale proposta dalle teorie relative alla finanza classica ancora diffuse all'epoca. Le decisioni inerenti al risparmio finanziario possono essere attraversate da diverse difficoltà e al fine di facilitare il consumo ritardato della ricchezza attuale può essere utilizzata la strategia della contabilità mentale (Maison, 2019b), illustrata nel sottoparagrafo seguente del presente capitolo.

Infine, a fronte dell'importanza della relazione esistente tra risparmio e investimento e della fondamentale rilevanza degli studi di stampo psicologico nell'individuare le determinanti degli stessi, si rimanda il lettore ai paragrafi 3.1 e 3.2 del capitolo successivo per una lettura più dettagliata delle caratteristiche individuali dell'investitore che favoriscono la scelta di prodotti di investimento socialmente responsabili e sostenibili.

### 2.2.1 Mental accounting: la gestione del risparmio e degli investimenti

Grazie alle ricerche condotte all'interno del campo di studio relativo ai comportamenti di risparmio, assume particolare importanza la capacità del soggetto di gestire al meglio la sua ricchezza economico-finanziaria per sostenere i consumi e le esigenze di spesa che si potrà trovare ad affrontare in un momento futuro, in modo tale che possa adottare un modello di consumo che sia stabile e sostenibile nel corso del suo ciclo di vita (Brochado & Mendes, 2021). Nello specifico, a fronte dell'analisi del contenuto condotta da Brochado e Mendes (2021), è emerso il tema del **mental accounting in relazione ai comportamenti di risparmio**, poiché esso può essere considerato come una strategia che l'individuo o la famiglia può utilizzare per gestire al meglio la propria ricchezza personale. La contabilità mentale, o *mental accounting*, rappresenta una **strategia attraverso la quale i soggetti gestiscono le proprie risorse finanziarie** e può essere definita come l'insieme di tutte le attività cognitive utilizzate per valutare, organizzare e ordinare le attività finanziarie personali e familiari (Thaler, 1999). In particolare, i soggetti utilizzano la contabilità mentale nella creazione di fondi o "conti" tra loro separati utilizzando il principio di categorizzazione, allo scopo di facilitare l'elaborazione delle informazioni raccolte e prendere decisioni finanziarie che siano in grado di determinare un benessere economico duraturo nel lungo periodo (Zhang & Sussman, 2018). Ricerche scientifiche hanno dimostrato come le modalità con cui i soggetti creano i conti mentali relativi alle proprie attività finanziarie e danno loro un nome, etichettandoli, influenzano le scelte finanziarie successive, come ad esempio le decisioni di investimento (Zhang & Sussman, 2018). In letteratura vengono evidenziate diverse modalità mediante cui è possibile categorizzare i conti mentali creati, come ad esempio la loro origine o l'utilizzo previsto in termini di consumi. In particolare, anche la propensione al consumo viene influenzata dalla collocazione della ricchezza personale o familiare nei conti mentali creati precedentemente (Zhang & Sussman, 2018): i soggetti presentano una maggiore disponibilità nel consumare la ricchezza collocata all'interno del conto mentale "reddito attuale" rispetto a quella inserita nel conto mentale "reddito futuro" ed

inoltre essi presentano una propensione più elevata a spendere il denaro inserito all'interno del conto mentale “guadagni inaspettati” rispetto alla ricchezza facente parte del conto mentale “reddito regolare” (Shefrin & Thaler, 1988).

In riferimento all'**applicazione della contabilità mentale nell'ambito relativo agli investimenti finanziari**, è possibile definire l'attività di *mental accounting* come una strategia che utilizzano gli investitori per dividere i propri investimenti nei diversi portafogli finanziari in base alla creazione di conti mentali differenti, allo scopo di evidenziare l'obiettivo specifico che hanno i singoli investimenti, massimizzando il rendimento da un lato e minimizzando il rischio finanziario dall'altro (Zahera & Bansal, 2018). Di conseguenza, applicando la teoria della contabilità mentale all'ambito degli investimenti, è possibile osservare come gli investitori tendano a creare dei conti mentali separati riferiti al singolo investimento, aperti al momento dell'acquisto e chiusi di fronte alla vendita finale, presentando come punto di riferimento rispetto al quale valutare perdite e guadagni il prezzo di acquisto iniziale dell'investimento (Shefrin & Statman, 1987). A fronte di tali evidenze, è stato possibile osservare come il *mental accounting* applicato agli investimenti finanziari confermi la presenza di due concetti fondamentali esplicitati e dimostrati dalla teoria del prospetto di Kahneman e Tversky (1979), ovvero la tendenza dei soggetti a prendere decisioni attuando un confronto tra la situazione attuale in cui si trovano e un punto di riferimento e la presenza dell'effetto disposizione con propensioni al rischio differenti in base all'andamento positivo o negativo dell'investimento valutato (Zhang & Sussman, 2018), distorsione cognitiva che verrà descritta nel sotto-paragrafo 3.2.2 del seguente capitolo.

La **contabilità mentale** non porta solo alla messa in atto di distorsioni cognitive, come ad esempio l'effetto disposizione, poiché essa può essere considerata anche una **strategia vantaggiosa da utilizzare per semplificare e rendere più agevole la presa di decisione finanziaria**, limitando la complessità della pianificazione finanziaria e le scelte economiche che devono essere prese in ambito familiare (Zhang & Sussman, 2018). Inoltre, l'utilizzo del *mental accounting* può **favorire un maggiore autocontrollo in ambito finanziario** (Zhang & Sussman, 2018), in

quanto la creazione di conti mentali differenti porta i soggetti anche a mostrare una propensione al consumo differente: se la propensione al consumo è maggiore nel conto mentale “reddito corrente” essa è minore nel conto mentale “reddito futuro” e di conseguenza la contabilità mentale può essere utilizzata come strategia per risparmiare maggiormente (Shefrin & Thaler, 1988) e, ad esempio, destinare più ricchezza all’acquisto di prodotti di investimento.

### 2.3 La psicologia degli investimenti

I comportamenti di risparmio individuali o familiari possono essere in grado di soddisfare sia i bisogni primari per la sopravvivenza finanziaria sia i bisogni più complessi e superiori, come l’autorealizzazione, mediante la scelta di prodotti di investimento (Xiao & Anderson, 1997; Maison, 2019b). In particolare, è possibile porre l’attenzione sul **complesso processo decisionale che devono attuare i soggetti a livello cognitivo per scegliere di investire i propri risparmi in prodotti finanziari** e non depositarli in conti correnti bancari (Maison, 2019b). Come precedentemente evidenziato, la prima scelta che il soggetto dovrà compiere è tra il consumo immediato del denaro oppure il risparmio dello stesso, rinunciando al consumo nel presente per utilizzare la propria ricchezza in futuro (Maison, 2019b). Nel caso in cui è stato scelto il consumo futuro, e quindi è stata selezionata l’alternativa del risparmio, sarà necessario decidere se depositare il denaro in conti correnti bancari oppure scegliere strumenti di investimento, che a sua volta potranno essere investimenti in beni durevoli oppure strumenti finanziari, che presenteranno caratteristiche differenti in termini di rendimento e di rischio (Maison, 2019b). Quando un risparmiatore decide di investire denaro in strumenti finanziari ha come scopo l’incremento della propria ricchezza, nonostante dovrebbe essere consapevole che, a causa del rischio finanziario assunto con l’acquisto dei prodotti di investimento, potrebbe non raggiungere il proprio obiettivo o perdere il capitale iniziale utilizzato per acquistare gli investimenti (Loewenstein, Read & Baumeister, 2003). A fronte della possibilità non solo di non raggiungere un aumento della propria ricchezza, ma anche dell’eventualità di perdere i risparmi

utilizzati per acquistare gli investimenti, alcuni soggetti decidono di non utilizzare il denaro depositato presso i conti correnti bancari per acquistare strumenti finanziari poiché presentano una propensione al rischio ridotta (Maison, 2019b; Aristei & Gallo, 2021).

All'interno del campo degli investimenti finanziari, gli studi psicologici assumono una particolare rilevanza in quanto possono essere applicati per indagare i **tratti psicologici individuali che favoriscono o meno comportamenti di investimento**, come ad esempio la **propensione all'assunzione di rischio** (Grable, 2016; Maison, 2019b). Per una lettura approfondita sulla propensione al rischio finanziario si rimanda il lettore al sotto-paragrafo 3.2.3 del capitolo successivo, tenendo presente come, focalizzando l'attenzione sul concetto di propensione al rischio finanziario, sia stato dimostrato che la preferenza dell'investitore all'assunzione di un rischio finanziario elevato correla positivamente con la scelta di prodotti di investimento sostenibili e socialmente responsabili (Aristei & Gallo, 2021; Gutsche, Nakai & Arimura (2021) e di conseguenza potrebbe essere fondamentale indagare, mediante una prospettiva psicologica, come tale preferenza individuale influenzi le scelte di investimento dei potenziali investitori sostenibili e SRI allo scopo di favorire una maggiore diffusione di tali prodotti di finanziari.

Oltre alle ricerche di matrice psicologica nell'ambito della propensione e tolleranza del rischio finanziario, vi sono ulteriori caratteristiche psicologiche individuali, come **tratti di personalità, prospettiva temporale, funzionamento cognitivo e orientamento valoriale**, che possono essere indagati con l'obiettivo di fornire una comprensione più esaustiva dei comportamenti finanziari, tra cui anche le scelte di investimento (Maison, 2019a). Lo studio dell'influenza delle sole variabili socio-demografiche e dell'entità del salario percepito dal soggetto fornisce spiegazioni riduttive rispetto alla complessità dei comportamenti finanziari dei soggetti e difatti, a fronte di tale criticità, sono stati condotti diversi studi scientifici che indagano l'influenza delle caratteristiche psicologiche individuali sulle scelte di investimento (Maison, 2019a). Ad esempio, la creatività, componente del tratto "apertura mentale" facente parte della tassonomia dei *Big Five*, presenta una correlazione

positiva con la propensione e assunzione del rischio finanziario nelle scelte di investimento (Erbas & Bas, 2015), mentre il tratto “coscienziosità” dei *Big Five* è associato a comportamenti meno rischiosi a livello finanziario ed in generale ad una gestione finanziaria migliore, grazie anche alla messa in atto di maggiore autocontrollo (Maison, 2019a). Un ulteriore concetto psicologico applicato alle scelte di investimento finanziario si riferisce all’**orientamento valoriale**, tenendo presente come i valori personali siano in grado di influenzare la selezione, valutazione e determinazione dei diversi comportamenti messi in atto dal soggetto all’interno delle differenti aree della propria vita (Maison, 2019a). In riferimento all’influenza dei valori sui comportamenti finanziari, lo studio di Statman (2014) ha permesso di comprendere come mediante le proprie scelte di investimento il soggetto possa raggiungere obiettivi utilitaristici, di natura economico-finanziaria, espressivi ed emotivi. Di conseguenza, attraverso la possibilità di raggiungere obiettivi espressivi, gli investitori possono utilizzare le scelte di investimento per trasmettere i propri valori personali, così come avviene negli investimenti ESG e SRI (Statman, 2014), dimostrando che l’orientamento valoriale dell’investitore ricopre un ruolo di primaria importanza all’interno delle scelte finanziarie (Pasewark & Riley, 2010).

Al giorno d’oggi la teoria psicologica più diffusa inerente ai valori personali è la teoria proposta da Schwartz (1992), utilizzata nel campo finanziario da Brodback et al. (2019) con l’obiettivo di indagare l’influenza dei valori personali sulle scelte di investimento socialmente responsabile. Nonostante l’importante influenza che i valori personali esercitano sulle scelte di investimento e sui comportamenti finanziari dei soggetti, le ricerche scientifiche sono ancora carenti in tale ambito (Maison, 2019a) ed inoltre anche le scelte relative alla costruzione di strumenti di investimento da parte delle istituzioni finanziarie, come i piani pensionistici, tendono a non prendere in considerazione la possibilità che l’investitore sia interessato a conciliare gli obiettivi finanziari con scopi extra-finanziari (Delsen & Lehr, 2019). La decisione di ignorare, in parte, la volontà degli investitori di raggiungere anche obiettivi extra-finanziari nelle proprie scelte di investimento,

come il beneficio espressivo relativo alla sostenibilità ambientale e sociale presente negli investimenti sostenibili e SRI, influisce sulla creazione di strumenti finanziari non totalmente in linea con le preferenze degli investitori (Delsen & Lehr, 2019) e non valorizza l'importanza di indagare quali valori personali, e in che modalità, influenzano le scelte di investimento.

Inoltre, è possibile porre l'attenzione su un ulteriore ambito in cui gli studi psicologici possono essere applicati all'interno del campo finanziario e, nello specifico, nello studio del comportamento di investimento, ovvero la presenza delle **distorsioni cognitive** (Hon et al., 2021). Gli studi di finanza comportamentale, che integrano la finanza con gli studi di psicologia cognitiva, permettono di indagare come aspetti cognitivi ed emotivi del soggetto siano in grado di influenzare le decisioni a livello economico e finanziario, ponendo particolare attenzione sui pregiudizi cognitivi che possono determinare, a causa delle capacità cognitive limitate del soggetto, delle prese di decisioni non ottimali (Maison, 2019a). In particolare, si rimanda il lettore ai sotto-paragrafi 3.2.1 “il ruolo del sistema valoriale nelle scelte di investimento” e 3.2.2 “distorsioni cognitive e conseguenze nel *decision making* dell'investitore” per una lettura più approfondita della letteratura teorica relativa alle distorsioni cognitive che influenzano il processo decisionale dell'investitore e degli studi scientifici di stampo psicologico per comprendere l'influenza dei valori personali e morali sulle scelte di investimento.

In aggiunta, si ritiene necessario soffermare l'attenzione su uno dei maggiori **ostacoli alla diffusione degli investimenti socialmente responsabili e sostenibili** e che può essere compreso applicando la prospettiva psicologica, ovvero **il divario tra intenzione e comportamento** (Pilaj, 2017; Walczak et al., 2021). In particolare, l'utilizzo del paradigma psicologico nell'ambito dei comportamenti economici e finanziari permette di superare la visione del soggetto razionale, definito “*homo economicus*”, secondo cui è sempre in grado di mettere in atto azioni guidate dalle proprie preferenze massimizzando l'utilità attesa da ogni decisione e senza mai commettere errori o essere influenzato da possibili aspetti emotivi (Pilaj, 2017). La finanza comportamentale ha messo in luce come, in realtà, i soggetti non sempre

sono in grado di agire razionalmente a causa di errori cognitivi e distorsioni emotive (Statman, 2014), e ciò influenza anche la decisione di investire i propri risparmi nei prodotti di investimento SRI (Pilaj, 2017). In particolare, è possibile osservare che anche quando gli investitori possiedono svariate informazioni in merito agli investimenti socialmente responsabili, e ne comprendono i vantaggi manifestando di essere interessati a un possibile acquisto futuro, potrebbero comunque decidere di non investire i propri risparmi in tali prodotti di investimento, dimostrando come talvolta possa essere presente un divario tra le intenzioni e il comportamento effettivo dell'investitore (Pilaj, 2017). Un'evidenza scientifica relativa all'*intention-action gap* nell'ambito della finanza sostenibile è emersa dai risultati dello studio di Walczak et al. (2021), che ha dimostrato come i consumatori polacchi non mettano in atto quasi alcun tipo di comportamento finanziario pro-ecologico e sostenibile nonostante manifestino il possesso di atteggiamenti pro-ecologici e dichiarino di essere influenzati dalle preoccupazioni ambientali nelle loro decisioni quotidiane. Un ostacolo importante alla diffusione dei prodotti di investimento socialmente responsabile e sostenibile è la mancanza di impegno concreto e individuale dei singoli investitori nella scelta di tali investimenti: nonostante i soggetti comprendano l'importanza di agire a protezione dell'ambiente e dalla società, mediante comportamenti più sostenibili, essi manifestano poche azioni concrete per promuovere lo sviluppo sostenibile anche da un punto di vista finanziario, come la scelta di investimenti SRI e ESG (Walczak et al., 2021).

D'altra parte, è importante focalizzare l'attenzione sulla possibilità di **superare tali ostacoli** e barriere alla diffusione degli investimenti sostenibili e socialmente responsabili mediante l'utilizzo del **paradigma psicologico** che rifiuta la visione dell'investitore o soggetto "razionale" a favore di un investitore o soggetto "normale" (Pilaj, 2017). In particolare, se si assume che gli investitori non sempre riescano a formulare delle decisioni coerenti con le proprie preferenze, in quanto influenzati da distorsioni cognitive e stati emotivi, possono essere utilizzate delle "**spinte gentili**", chiamate anche **nudge**, allo scopo di direzionare il soggetto nel prendere le decisioni migliori in linea con i propri interessi e con quelli della società,

sempre tutelando la libertà di scelta del singolo (Pilaj, 2017). L'utilizzo dei *nudge* in tale ambito verrà descritto nel paragrafo 3.4 del capitolo seguente, relativo alla teoria dei *nudge* e alle modalità mediante il quale possono essere utilizzati per incentivare gli investitori nella scelta di prodotti di investimento socialmente responsabile e sostenibile.

## **2.4 Finanza sostenibile e socialmente responsabile: uno strumento finanziario per la promozione del bene comune**

L'utilizzo del paradigma della finanza comportamentale all'interno dello studio del comportamento di investimento socialmente responsabile e sostenibile ha permesso di comprendere l'**importanza** relativa alla presenza e diffusione **degli strumenti finanziari SRI e ESG** all'interno di una **duplice prospettiva**: da un lato vi è la possibilità di **contribuire allo sviluppo sostenibile** mediante la decisione di adottare un comportamento d'investimento socialmente responsabile e sostenibile (Pilaj, 2017), promuovendo la generazione di impatti positivi a livello sociale e ambientale (Chatzitheodorou et al., 2019), d'altra parte tali strumenti finanziari permettono di integrare la volontà primaria dell'investitore di raggiungere rendimenti finanziari positivi con la possibilità di investire sulla base dei propri valori morali (Pasewark & Riley, 2014) e di **promuovere benessere sociale e ambientale mediante il raggiungimento di obiettivi di natura extra-finanziaria** (Statman, 2014; Busch et al., 2016; Chatzitheodorou et al., 2019; Camilleri, 2021). La diffusione su scala mondiale della finanza sostenibile ha permesso di comprendere come essa sia fondamentale nel gestire l'allocazione delle risorse economiche allo scopo di **favorire un'economia più sostenibile** e, allo stesso tempo, promuovere la scelta di prodotti di investimento per raggiungere il bene comune (Schoenmaker, 2017). In particolare, ponendo l'attenzione sul concetto di **bene comune**, esso si riferisce all'idea di partecipazione attiva e di senso di reciprocità dei cittadini in contrapposizione al consumo totalmente passivo dei beni pubblici e che consente di soddisfare sia i bisogni di base, a cui hanno diritto i soggetti per la propria sopravvivenza, sia di aumentare il benessere a livello

generale (Castiglioni, Lozza & Bosio, 2018). Un aspetto di primaria importanza relativo al concetto di bene comune è il senso di reciprocità, in quanto il soggetto può ottenere un ritorno personale dal bene comune e allo stesso tempo contribuisce a mantenerlo attivo nella società a favore di altri soggetti mediante la propria volontà di donare per consentire un aumento del benessere collettivo (Castiglioni et al., 2018). A fronte dell'importanza che il bene comune riconosce al raggiungimento del benessere collettivo tra i cittadini che vivono nella medesima comunità, **la finanza e gli investimenti sostenibili possono rappresentare un mezzo attraverso il quale promuovere il bene comune**, in virtù del loro duplice scopo: da un lato la volontà di raggiungere risultati economici positivi, e dall'altro lato l'intenzione di gestire le sfide sociali e ambientali che si presentano all'interno della società, promuovendo impatti positivi nella comunità (Schoenmaker, 2017).

Nonostante la finanza sostenibile possa essere identificata come un mezzo mediante il quale promuovere lo sviluppo sostenibile e il bene comune all'interno della collettività, anche a livello mondiale, Busch et al. (2016), Revelli (2016) e Schoenmaker (2017) hanno posto l'attenzione sull'**esigenza di adottare un paradigma a lungo termine**, necessario per raggiungere concretamente gli impatti positivi desiderati a livello ambientale e sociale e, allo stesso tempo, agire positivamente sulla creazione del bene comune. Nello specifico, Schoenmaker (2017) identifica e descrive le tre fasi principali che ha attraversato, e che continua ad attraversare tuttora, la finanza sostenibile, con l'obiettivo di comprendere le evoluzioni che ha attraversato e che le hanno permesso di integrare la necessità di raggiungere obiettivi finanziari insieme a obiettivi sociali e ambientali, nell'ottica di promozione di un bene comune per tutta la collettività. In particolare, negli ultimi anni si è diffuso l'**approccio "economia per il bene comune"** che ha l'obiettivo di orientare l'attività economica verso una costante e continua promozione del bene comune, promuovendo i valori umani nelle attività economiche che vengono svolte a livello mondiale (Felber, 2015). Di conseguenza, nella terza e ultima fase che è stata individuata da Schoenmaker (2017) la finanza sostenibile può essere considerata come mezzo attraverso il quale promuovere il bene comune all'interno

della società, affiancando alla volontà di raggiungere un ritorno finanziario positivo anche la necessità di promuovere impatti positivi per la società a livello generale.

In particolare, secondo Schoenmaker (2017) la maggior parte delle aziende si collocano, al giorno d'oggi, all'interno della prima fase della finanza sostenibile, poiché focalizzano l'attenzione sulla sola volontà di ottenere un ritorno positivo a livello economico e finanziario. Solo il 30% - 40% degli istituti finanziari e il 20% delle aziende hanno inserito dei principi guida orientati alla sostenibilità nelle proprie pratiche di investimento, collocandosi a metà tra la prima e la seconda fase della finanza sostenibile (Schoenmaker, 2017). Infine, dagli studi effettuati da Schoenmaker (2017), le istituzioni di natura finanziaria che si collocano all'interno della terza fase della finanza sostenibile sono meno dell'1% del totale, dimostrando la necessità di promuovere l'importanza di adottare principi orientati alla sostenibilità nell'ambito finanziario e di **effettuare il passaggio dalla logica del rischio alla logica che pone il focus sulle opportunità** e sull'utilizzo di un **orientamento sul lungo termine**, essenziale per promuovere impatti positivi sulla società e contribuire alla diffusione dello sviluppo sostenibile (Schoenmaker, 2017). Di seguito vengono illustrate le **tre fasi della finanza sostenibile** individuate da Schoenmaker (2017):

- La **prima fase della finanza sostenibile**, definita come la fase di **“massimizzazione del profitto evitando il peccato”** (Schoenmaker, 2017, p. 30), è stata caratterizzata dalla volontà degli investitori di scegliere di non investire in prodotti o fondi d'investimento riferiti ad aziende definite “peccaminose” in quanto generatrici di impatti molto negativi per la società. All'interno di tale fase può essere ricondotta la nascita e diffusione della strategia dello **“screening”**, descritta nel capitolo precedente, nonostante non si realizzi ancora un cambio di paradigma posto alla base del sistema finanziario. Difatti, lo scopo non è la promozione di uno sviluppo sostenibile, con la gestione delle sfide di carattere sociale e ambientale, ma piuttosto il raggiungimento di un risultato economico sia da parte

dell'aziende che degli azionisti, poiché guidati dalla massimizzazione del profitto come principio guida delle proprie scelte.

- Durante la **seconda fase della finanza sostenibile**, le istituzioni finanziarie non solo hanno cercato di ridurre i propri impatti negativi sulla società, al solo scopo però di massimizzare il profitto, ma si sono impegnate a **incorporare nel processo decisionale**, direttamente e in modo esplicito, **le esternalità negative che potrebbero produrre un impatto sfavorevole a livello sociale e ambientale**. In particolare, la volontà alla base di tale decisione deriva dall'applicazione di un paradigma di medio/lungo termine, e non più solo di breve termine focalizzato sulla massimizzazione del profitto, che ha lo scopo di evitare che le esternalità negative possano generare effetti sfavorevoli per la società e l'ambiente con un conseguente calo dei rendimenti economici e minor redditività degli investimenti. Se durante la seconda fase dello sviluppo della finanza sostenibile si riconosce l'importanza di adottare un paradigma di medio/lungo termine, fondamentale per osservare la manifestazione reale degli impatti sociali e ambientali promossi dallo sviluppo sostenibile, d'altra parte la motivazione alla base di tale cambio di paradigma è dovuta principalmente alla volontà di ridurre il rischio che in futuro, qualora l'azienda non dovesse gestire correttamente tali esternalità ed esse generino conseguenze negative per la società, si potrebbero verificare rendimenti finanziari negativi che gravano sull'intero sistema finanziario. Di conseguenza, come criterio guida fondamentale del processo decisionale viene assunta la logica del rischio: gli istituti finanziari istituzionali e gli investitori privati scelgono di non investire in società che producono o potrebbero produrre degli effetti negativi per la società e l'ambiente nel medio/lungo termine, non perché mossi dalla volontà di promuovere uno sviluppo sostenibile ma poiché sono interessati alla riduzione del rischio che in futuro le esternalità prodotte da tali aziende possano generare un calo dei rendimenti finanziari dei prodotti di investimento scelti precedentemente.

- Infine, la **terza fase della finanza sostenibile** focalizza l'attenzione su un reale cambio di paradigma a lungo termine, necessario per valorizzare gli impatti socialmente responsabili e rispettosi a livello ambientale e sociale (Busch et al., 2016), con lo scopo di **contribuire realmente allo sviluppo sostenibile a livello mondiale**, osservando allo stesso tempo l'importanza di conseguire una redditività finanziaria elevata. In tale fase, è possibile osservare un reale cambio di paradigma nell'intero sistema finanziario, che non solo focalizza l'attenzione sul lungo termine, ma promuove il passaggio dalla logica del rischio alla logica dell'opportunità (Busch et al., 2016; Schoenmaker, 2017): investitori istituzionali e privati, al posto di essere guidati dalla volontà di evitare di rischiare di investire in società definite "peccaminose" o "insostenibili", decidono di investire solo in quelle aziende che svolgono la propria attività e attuano progetti definiti come sostenibili. Mediante l'utilizzo di tale approccio, la finanza sostenibile diventa realmente una modalità attraverso il quale è possibile sostenere e promuovere lo sviluppo sostenibile, generando degli impatti positivi a livello sociale e ambientale e contribuendo alla **diffusione di bene comune nel lungo termine e su larga scala**, ovvero un valore che sia condiviso e vantaggioso per la maggior parte dei membri della collettività.

#### **2.4.1 Un nuovo paradigma per la finanza sostenibile e socialmente responsabile**

La creazione delle tre fasi che descrivono l'evoluzione della finanza sostenibile è coerente anche con la **proposta di un nuovo modello**, proposto da Revelli (2016) relativo all'incorporazione di obiettivi finanziari, sociali e ambientali. Secondo tale studioso, è necessaria l'adozione di un paradigma a lungo termine e che focalizzi l'attenzione sull'importanza di cogliere le opportunità, riferite alla sostenibilità, presenti all'interno del campo finanziario (Revelli, 2016). In particolare, la proposta effettuata coincide con il passaggio dal riconoscere una maggiore importanza alle questioni finanziarie e minor attenzione al raggiungimento di obiettivi sociali e

ambientali nelle scelte etiche, al **considerare prioritario il raggiungimento degli obiettivi sostenibili o socialmente responsabili** e solo in un secondo momento porre l'attenzione sugli obiettivi finanziari per consentire la realizzazione delle scelte di investimento dei soggetti (Revelli, 2016).

D'altra parte, ponendo l'attenzione sul concetto di bene comune, è possibile osservare che in letteratura sono presenti solo un ristretto numero di ricerche scientifiche finalizzate ad indagare la relazione tra l'orientamento al bene comune del singolo soggetto e la decisione dell'investitore di selezionare le alternative di investimento, sostenibile oppure socialmente responsabile, che contribuiscono a generare valore condiviso a livello sociale e ambientale. Tra queste, si ricorda lo studio di Singh, Mittal, Mehta e Singla (2021), che ha lo scopo di indagare l'influenza dei valori morali del soggetto sulle scelte di investimento e che identifica la presenza di una correlazione positiva e statisticamente significativa tra i livelli di collettivismo e la scelta di investimenti socialmente responsabili. In particolare, un aspetto fondamentale che è presente all'interno del concetto di collettivismo si riferisce alla volontà del singolo di sacrificarsi per il bene comune (Triandis, 1995), concetto che assume una fondamentale rilevanza anche all'interno della finanza sostenibile in virtù dello scopo ultimo relativo alla valorizzazione degli impatti sostenibili generati a livello sociale e ambientale (Schoenmaker, 2017). A fronte dell'importanza riconosciuta al concetto di bene comune e della scarsità di evidenze scientifiche in merito, potrebbe essere interessante **comprendere la relazione esistente tra l'orientamento al bene comune che possiede il soggetto e le scelte di investimento che vengono attuate**, aumentando la comprensione del comportamento d'investimento sostenibile e socialmente responsabile degli investitori e delle determinanti psicologiche che lo influenzano.

In particolare, nel seguente capitolo sarà effettuata una revisione della letteratura inerente all'influenza che le determinanti psicologiche individuali esercitano sulla scelta di prodotti di investimento sostenibili e socialmente responsabili, in virtù della necessità di focalizzare l'attenzione sull'esigenza di adottare il paradigma relativo alla finanza comportamentale per indagare il comportamento di

investimento dei soggetti. La decisione, che coinvolge sempre più investitori, di selezionare prodotti di investimento che consentono di raggiungere ritorni economici positivi (Chatziheodorou et al., 2019; Camilleri, 2021) e, allo stesso tempo, di generare un impatto positivo a livello sociale e ambientale mediante le scelte di investimento finanziario (Cuhna et al., 2021), ha permesso di superare la visione di “investitore razionale” proposta dal paradigma della finanza classica (Statman, 2014). In conclusione, il riconoscimento della volontà degli investitori di coniugare gli obiettivi economici con gli scopi espressivi ed emotivi all’interno delle proprie scelte d’investimento finanziario, ha permesso l’utilizzo della finanza comportamentale nel campo di studi degli investimenti finanziari ESG e SRI (Statman, 2014), ponendo l’attenzione sull’indagine delle variabili psicologiche individuali che esercitano un’influenza all’interno delle scelte di investimento finanziario, e che verranno descritte nel capitolo successivo del presente elaborato.



### 3. LA PROFILAZIONE DELL'INVESTITORE ESG E SRI

L'integrazione della **prospettiva psicologica** all'interno del campo di studi della finanza, utilizzando il paradigma della finanza comportamentale, rende possibile la **comprensione del reale comportamento di investimento**, ponendo particolare attenzione sull'indagine del *decision making* finanziario relativo alla scelta di prodotti di investimento sostenibili e socialmente responsabili (Sharma & Kumar, 2020), aspetto che è stato già indagato nel corso del capitolo precedente del presente elaborato. Come già evidenziato, all'interno dei mercati finanziari vi sono i prodotti di investimento ESG e SRI, che presentano alcune particolarità in relazione alle loro caratteristiche finanziarie, che li differenziano rispetto agli investimenti più tradizionali: tali prodotti finanziari possiedono la volontà di integrare obiettivi finanziari ed extra-finanziari, come la creazione di un impatto positivo per la società e la possibilità del singolo investitore di esprimere, attraverso le scelte di investimento, i propri valori personali (Statman, 2014; Pilaj, 2017; Delsen & Lehr, 2019). In virtù del ruolo che svolgono i prodotti di investimento sostenibile e socialmente responsabile nel contribuire alla promozione dello sviluppo sostenibile (Pilaj, 2017; Gutsche et al., 2020b), è fondamentale indagare e comprendere quali sono le caratteristiche principali che possiede l'investitore che decide di allocare i propri risparmi in tali prodotti di investimento, esplorando anche l'insieme di fattori psicologici che esercitano un'influenza sul *decision making* finanziario e le scelte di investimento, con lo scopo di orientare la scelta degli investitori verso la selezione di prodotti di investimento ESG e SRI (Gutsche et al., 2021). Se da un lato la **profilazione dell'investitore ESG e SRI** permette di sistematizzare e incrementare la conoscenza all'interno di un campo di studi relativamente recente e in continua evoluzione, d'altra parte la comprensione delle caratteristiche degli investitori sostenibili e socialmente responsabili potrà sostenere istituti finanziari e decisori politici nella formulazione di interventi volti alla diffusione di una maggiore conoscenza e consapevolezza circa le caratteristiche degli investimenti

sostenibili e socialmente responsabili, del loro impatto sulla società e sulla promozione dello sviluppo sostenibile odierno e futuro.

Nel presente capitolo verrà proposta una profilazione dell'investitore SRI e ESG prendendo in considerazione le caratteristiche socio-demografiche e i fattori psicologici che esercitano un'influenza sulle scelte di investimento, focalizzando l'attenzione sui concetti di stampo psicologico che hanno consentito di comprendere e approfondire il comportamento di investimento socialmente responsabile e sostenibile dei singoli investitori. Nello specifico, le determinanti psicologiche che verranno indagate nel presente capitolo, in virtù dell'influenza che esercitano sulle scelte di investimento finanziario, includono il sistema valoriale del singolo investitore, le distorsioni cognitive e la propensione al rischio finanziario. Nella seconda metà del capitolo verrà indagato il ruolo dell'alfabetizzazione finanziaria nella scelta di partecipare ai mercati finanziari e, nello specifico, nell'orientare gli investitori verso la scelta di prodotti di investimento sostenibile e socialmente responsabile, e l'utilizzo della teoria dei *nudge* per promuovere la diffusione degli investimenti ESG e SRI all'interno della costruzione del portafoglio finanziario. In conclusione, sarà presente una riflessione sul ruolo della psicologia nell'indagine del comportamento di investimento finanziario sostenibile e socialmente responsabile e l'importanza riconosciuta alla finanza comportamentale, poiché essa permette di focalizzare l'attenzione sull'influenza che le determinanti psicologiche esercitano nella scelta degli investimenti finanziari e, più in generale, sul comportamento finanziario che consente di promuovere impatti positivi a livello sociale e ambientale e la diffusione del bene comune all'interno della comunità.

### **3.1 Il profilo socio-demografico dell'investitore ESG e SRI**

L'indagine del comportamento di investimento socialmente responsabile e sostenibile e le preferenze manifestate dagli investitori, insieme alla descrizione delle loro caratteristiche socio-demografiche e psicologiche, è fondamentale per comprendere quali attributi o fattori individuali possono favorire la scelta di tali

prodotti di investimento, appartenenti ad un'area finanziaria ancora recente e in continua evoluzione, sostenendo la creazione di interventi adeguati per orientare il processo decisionale degli investitori privati verso la scelta di investimenti sostenibili (Gutsche et al., 2021). Sebbene studi di ricerca abbiano identificato la presenza di determinanti, di natura psicologica, che esercitano un'influenza più consistente sulla scelta di investimenti sostenibili rispetto al ruolo svolto dalle **caratteristiche socio-demografiche dell'investitore**, è opportuno osservare che, almeno in parte, tali fattori siano in grado di influenzare la consapevolezza in merito all'esistenza di prodotti di investimento sostenibile, il comportamento d'investimento e l'intenzione futura, espressa dai partecipanti alle ricerche scientifiche, di investire nei prodotti finanziari d'investimento ESG (Gutsche, Wetzel & Ziegler, 2020a; Gutsche et al., 2020b; Gutsche et al., 2021).

Focalizzando l'attenzione sulla **consapevolezza individuale relativa alla presenza di prodotti di investimento sostenibile all'interno dei mercati finanziari**, l'analisi dei risultati dello studio condotto da Gutsche et al. (2021) ha permesso di individuare il profilo sociodemografico dell'investitore consapevole dell'esistenza di prodotti di investimento ESG. Nello specifico, è emerso che coloro che appartengono al genere maschile, presentano un grado di istruzione più alto e hanno un reddito familiare più elevato presentano maggiore probabilità di essere a conoscenza delle alternative di investimento sostenibile, rispetto a coloro che appartengono al genere femminile e hanno un grado di istruzione e un reddito inferiore (Gutsche et al., 2021). Inoltre, anche l'età e lo stato coniugale assumono correlazioni significative: in particolare, i soggetti che presentano un'età più elevata tendono ad essere maggiormente consapevoli dell'esistenza di investimenti finanziari ESG rispetto ai soggetti più giovani, mentre coloro che sono sposati tendono ad avere minori conoscenze in merito a tali alternative di investimento (Gutsche et al., 2021). Spostando l'attenzione sul **comportamento di investimento ESG e SRI**, ricerche precedenti hanno fornito un quadro coerente rispetto alle caratteristiche socio-demografiche dell'investitore sostenibile e socialmente responsabile. Difatti, genere, età, titolo di studio, reddito e orientamento politico

presentano una correlazione significativa con la scelta dei soggetti di investire in prodotti d'investimento ESG e SRI: coloro che appartengono al genere femminile (Gutsche et al., 2020b), presentano un'età inferiore (Riedl & Smeets, 2017; Gutsche et al., 2020a; Gutsche et al., 2020b; Gutsche et al., 2021), hanno un titolo di studio universitario (Riedl & Smeets, 2017), presentano un reddito netto familiare elevato e superiore alla media (Gutsche et al., 2020b) e manifestano un orientamento politico ecologico (Gutsche et al., 2020a; Gutsche et al., 2020b) hanno maggiori probabilità di scegliere di destinare i propri risparmi in alternative di investimento sostenibile e socialmente responsabile. Inoltre, è possibile approfondire la relazione esistente tra **l'intenzione futura dei soggetti di investire in investimenti finanziari ESG** e le loro caratteristiche socio-demografiche: difatti, lo studio di Gutsche et al. (2021) evidenzia che i soggetti più giovani, che sono sposati e che dichiarano di possedere un orientamento politico ecologico manifestano una maggiore intenzione all'acquisto futuro di prodotti di investimento sostenibile.

Soffermando invece l'attenzione sulla **correlazione statisticamente significativa** che è emersa **tra l'età dei soggetti e la conoscenza, scelta e intenzione di acquistare prodotti di investimento ESG e SRI**, è possibile individuare un reale bisogno di conoscenza dei giovani in merito alla presenza, all'interno dei mercati finanziari, di alternative di investimento sostenibile e socialmente responsabile. In particolare, coloro che possiedono un'età inferiore manifestano comportamenti di investimento ESG e SRI maggiori (Riedl & Smeets, 2017; Gutsche et al., 2020a; Gutsche et al., 2020b; Gutsche et al., 2021), così come dichiarano di possedere un'intenzione futura di destinare i propri risparmi in tali alternative di investimento più elevata rispetto ai soggetti che presentano un'età più avanzata (Gutsche et al., 2021). D'altra parte, i soggetti più giovani presentano una minore consapevolezza in merito all'esistenza dei prodotti di investimento ESG e SRI rispetto a coloro che possiedono un'età più avanzata (Gutsche et al., 2021). Inoltre, ponendo l'attenzione sul **genere sessuale del soggetto**, è possibile notare che se da un lato chi appartiene al genere femminile presenta una minore consapevolezza sulla presenza di prodotti di investimento sostenibile e socialmente responsabile (Gutsche et al., 2021), lo

studio condotto da Gutsche et al. (2020b) dimostra che le donne hanno maggiore probabilità di investire i propri risparmi in prodotti finanziari ESG e/o SRI rispetto a coloro che appartengono al genere maschile. Di conseguenza, decisori politici e aziende di consulenza finanziaria potrebbero progettare interventi formativi e educativi allo scopo di **promuovere una maggiore conoscenza delle alternative di investimento sostenibile e socialmente responsabile, rivolti soprattutto ai giovani e alle donne** poiché, dai risultati di ricerca sopra descritti, possono essere un segmento di consumatori interessati all'acquisto di tali prodotti di investimento.

### **3.2 I fattori psicologici e gli investimenti ESG e SRI**

Per realizzare una profilazione completa degli investitori ESG e SRI utilizzando il paradigma della finanza comportamentale, è fondamentale porre l'attenzione sui **fattori psicologici che possono influenzare il comportamento d'investimento dei soggetti**, orientandoli nella scelta di prodotti finanziari sostenibili e socialmente responsabili. Nei sotto-sottoparagrafi successivi verranno indagati i principali fattori psicologici che sono in grado di esercitare un'influenza sulle scelte di investimento dei soggetti, ovvero:

- Il sistema valoriale
- I *bias* cognitivi nel *decision making* finanziario
- La tolleranza e l'assunzione del rischio finanziario

#### **3.2.1 Il ruolo del sistema valoriale nelle scelte di investimento**

Uno dei fattori psicologici più importanti che influenza le scelte di consumo, e quindi anche le scelte d'investimento, sono i **valori morali** del singolo individuo (Pasewark & Riley, 2010; Statman, 2014). Difatti, a differenza dell'investitore "razionale", l'investitore "normale" non persegue il solo obiettivo utilitaristico, ovvero la volontà di scegliere un prodotto di investimento che realizzerà un ritorno economico positivo, ma ha come scopi anche quelli emotivi ed espressivi, che gli consentono di esprimere i propri valori morali e personali mediante le scelte di

investimento effettuate (Statman, 2014; Delsen & Lehr, 2019). A fronte del ruolo di primaria importanza che esercitano i valori morali e personali dell'investitore nel determinare le scelte di investimento, è fondamentale porre l'attenzione sul concetto di “**sistema valoriale**” e di “**valori**”, che possono essere definiti dei “*concetti socialmente desiderabili utilizzati per rappresentare mentalmente gli obiettivi da raggiungere e il vocabolario utilizzato per esprimerli nell'interazione sociale*” (Schwartz, 2012, p. 4). In particolare, una delle teorie più importanti all'interno di tale campo studi è stata formulata da Schwartz, consentendo la creazione di uno degli strumenti psicologici maggiormente utilizzati per indagare il sistema valoriale, ovvero la *Schwartz Value Survey* (1992), strumento che verrà ripreso successivamente all'interno di tale sotto-paragrafo in virtù del suo utilizzo nelle ricerche di Agyemang & Ansong (2016) e Brodback et al. (2019) per indagare l'influenza del sistema valoriale sulle scelte di investimento finanziario.

Un primo studio di stampo psicologico che ha indagato la relazione tra i valori personali dell'investitore e le scelte di investimento è stato condotto da Pasewark e Riley (2010) con l'obiettivo di comprendere il ruolo che svolgono i valori personali nelle scelte di investimento, indagando se i valori personali influenzano le scelte di investimento e in che modo, quest'ultimi, interagiscono con le diverse opportunità finanziarie presentate ai soggetti durante il processo decisionale d'investimento. I risultati della ricerca hanno evidenziato che i fattori finanziari, quali il rischio o i dati aziendali, non sono risultati significativi nel prevedere le scelte di investimento effettuate dai soggetti, dimostrando come i partecipanti non abbiano utilizzato una strategia “tradizionale” di investimento (Pasewark & Riley, 2010). D'altra parte, le variabili relative ai valori personali sono risultate significative nello spiegare il comportamento d'investimento: **l'influenza dei valori personali sulle scelte di investimento è molto significativa** e assume un'importanza maggiore soprattutto quando vi è un'ampia differenza di rendimento tra le obbligazioni SRI e non, determinando una maggiore attenzione del partecipante circa le implicazioni sociali positive e negative delle alternative di investimento da scegliere (Pasewark & Riley, 2010). Nello specifico, i risultati della ricerca hanno permesso di comprendere

come gli investitori SRI, che effettuano delle scelte di investimento in coerenza con i propri valori personali, presentano una maggiore accettazione di rendimenti finanziari inferiori (Pasewark & Riley, 2010).

Ulteriori ricerche che hanno indagato l'influenza del sistema valoriale del singolo investitore sulle scelte di investimento, utilizzando lo strumento della *Schwartz Value Survey* (Schwartz, 1992), sono stati condotti da Agyemang & Ansong (2016) e da Broadback et al. (2019). In particolare, lo studio condotto da **Broadback et al. (2019)** ha dimostrato che **le scelte di investimento socialmente responsabile sono influenzate dai valori personali che il soggetto ritiene importanti nel guidare le proprie decisioni**, tra cui anche le scelte finanziarie, focalizzando l'attenzione in particolare sui valori psicologici relativi all'altruismo ed egoismo. Nello specifico, Broadback et al. (2019) ipotizzano la presenza di un'influenza positiva dei valori altruistici sulla scelta di investimenti socialmente responsabili e l'esistenza di una correlazione positiva tra i valori altruistici e l'importanza che il soggetto riconosce alla responsabilità sociale. Tali ipotesi si basano sull'assunto della teoria VBN, ovvero la *value-belief-norm theory* pubblicata da Stern, Dietz, Abel, Guagnano e Kalof (1999), secondo cui i soggetti che sono altruisti e che credono nell'efficacia dei prodotti di investimento socialmente responsabile nel generare impatti positivi e promuovere lo sviluppo sostenibile, tenderanno a presentare una norma personale che influenza i propri comportamenti pro-ambientali, che a sua volta attiverà un obbligo morale ad agire in modo responsabile anche di fronte alle scelte di investimento finanziario (Broadback et al., 2019). A conferma di tale ipotesi, possono essere riportati i risultati emersi dalla ricerca di **Riedl e Smeets (2017)**, secondo cui **i soggetti che affermano di possedere delle convinzioni forti relative ai reali impatti positivi che possono essere generati dai prodotti SRI hanno maggiori probabilità di investire in tali prodotti d'investimento**. L'analisi dei risultati condotta da **Broadback et al. (2019)** mostra, da un lato, la presenza di una **relazione positiva tra il possesso di valori altruistici e l'importanza che il soggetto riconosce alla responsabilità sociale, scegliendo maggiormente prodotti di investimento SRI** e, d'altra parte, emerge la presenza di una

**correlazione negativa tra il possesso di valori egoistici e la scelta di prodotti di investimento socialmente responsabile.** Di conseguenza, è possibile affermare che i valori altruistici sono un predittore significativo della percezione dell'efficacia dei prodotti di investimento SRI, della presenza di un obbligo morale nell'investire responsabilmente e dell'importanza che il soggetto riconosce alla responsabilità sociale nelle decisioni d'investimento, incrementando la preferenza di investimenti SRI rispetto a quelli convenzionali (Brodback et al., 2019).

Un ulteriore studio che ha indagato l'influenza dei valori personali sulle scelte di investimento, in particolare riferiti all'auto-trascendenza e all'auto-miglioramento, riprendendo la teoria sul sistema valoriale di Schwartz (1992), è stato condotto da **Agyemang & Ansong (2016)**, secondo cui focalizzare l'attenzione sulla sola motivazione dell'investitore ad ottenere rendimenti finanziari elevati mediante le proprie scelte di investimento non consente di comprendere realmente l'insieme di motivazioni che influenzano il comportamento di investimento (Agyemang & Ansong, 2016). Dai risultati è emerso che **il 90% degli investitori che ha preso parte allo studio ha affermato che i propri valori personali influenzano il processo decisionale d'investimento** e, nello specifico, i valori che determinano l'acquisto dei diversi prodotti di investimento sono primariamente riferiti all'auto-miglioramento, e solo in misura ridotta all'auto-trascendenza. A fronte di tali risultati, è bene porre l'attenzione sulla ridotta diffusione, in Ghana ed in generale nei paesi in via di sviluppo, della consapevolezza del concetto di responsabilità sociale (Agyemang & Ansong, 2016) che in futuro potrebbe portare ad un aumento dell'importanza riconosciuta ai valori auto-trascententali, riferiti al raggiungimento di un maggiore benessere comunitario, anche nel determinare le scelte di investimento, ad esempio orientandole verso la selezione di prodotti di investimento ESG e SRI. In aggiunta, il ruolo, sempre più di primaria importanza, che potranno svolgere i valori personali legati all'auto-trascendenza all'interno delle scelte di investimento è coerente con le scoperte di Brodback et al. (2019), poiché tali valori, in quanto valori altruistici, sono delle determinanti significative degli investimenti socialmente responsabili. Inoltre, riportando l'attenzione sulla compresenza di

valori altruistici ed egoistici nell'influenza delle scelte di investimento, è possibile osservare il **ruolo differente che le motivazioni sociali e finanziarie svolgono all'interno del processo decisionale dei prodotti SRI**: se le motivazioni di carattere sociale guidano la scelta di investimento, orientandola verso la selezione di alternative socialmente responsabili, le motivazioni finanziarie influenzano l'entità di denaro che l'investitore decide di investire in tali prodotti (Riedl & Smeets, 2017), dimostrando come sia necessaria, anche all'interno del solo campo d'investimento socialmente responsabile e sostenibile, una visione ampia e che integri al suo interno fattori finanziari e fattori extra-finanziari.

Focalizzando l'attenzione sull'influenza che i valori morali e personali esercitano sulle scelte di investimento, i risultati dello studio condotto da **Singh et al. (2021)** mostrano che **i valori riferiti al collettivismo, materialismo ed in generale i valori ambientali condizionano l'atteggiamento che i soggetti hanno nei confronti dei prodotti di investimento SRI, che a sua volta influenza l'intenzione di scegliere di investire responsabilmente**. In particolare, coloro che presentano dei livelli elevati di collettivismo, ovvero l'insieme di credenze secondo cui il soggetto considera più importante il gruppo e la comunità rispetto a sé stesso in quanto singola persona (Lukwago, Kreuter, Bucholtz, Holt & Clark, 2001), e livelli elevati di atteggiamento ambientale, in riferimento alla tendenza del soggetto nel prendere in considerazione l'impatto ambientale quando decide come comportarsi e quali azioni agire concretamente (Heberlein, 1981), presentano una probabilità maggiore di possedere un atteggiamento positivo nei confronti della scelta di investimenti socialmente sostenibili (Singh et al., 2021). D'altra parte, i risultati dello studio di Singh et al. (2021) mostrano che i partecipanti che presentano livelli elevati di materialismo, ovvero l'importanza che il soggetto attribuisce al possesso materiale dei beni fisici (Belk, 1984), manifestano un atteggiamento non favorevole nei confronti dei prodotti di investimento socialmente responsabile (Singh et al., 2021). In aggiunta, Singh et al. (2021) riscontrano la presenza di una correlazione statisticamente significativa e positiva tra la presenza di atteggiamenti positivi nei confronti dei prodotti di investimento

socialmente responsabile e l'intenzione dei soggetti di attuare concretamente un comportamento d'investimento responsabile o sostenibile, identificando come fattore moderatore tra l'atteggiamento e l'intenzione di investire in modo responsabile la presenza di credenze religiose.

Infine, ponendo l'attenzione sull'**influenza che i valori ambientali esercitano sulla scelta di prodotti di investimento sostenibile**, gli studi condotti da Gutsche et al., (2020a) e Gutsche et al., (2020b) su un campione di ricerca di nazionalità tedesca, ha permesso di comprendere che i soggetti che affermano di possedere elevati valori ambientali presentano una maggiore probabilità di investire in prodotti finanziari sostenibili. D'altra parte, un ulteriore studio che è stato condotto su un campione di ricerca di nazionalità giapponese e che ha indagato la relazione tra valori ambientali e allocazione del denaro nelle alternative di investimento sostenibile, ha dimostrato che il possesso di livelli elevati di valori ambientali non esercita un'influenza significativa sulla consapevolezza dei soggetti in relazione all'esistenza di prodotti di investimento sostenibile, mentre presenta una correlazione significativa e negativa con la probabilità di investire in alternative di investimento sostenibile (Gutsche et al., 2021). In riferimento a quest'ultima evidenza, è possibile osservare la presenza di un risultato contrastante rispetto alle ricerche sopra descritte e ciò potrebbe indicare che, nonostante nei paesi occidentali i valori ambientali siano correlati positivamente con comportamenti d'investimento sostenibili, in altri Stati, come il Giappone, gli investimenti sostenibili potrebbero non essere considerati un'alternativa valida per esprimere e comunicare i propri valori ambientali (Gutsche et al., 2021). D'altra parte, lo studio di Gutsche et al. (2021) ha dimostrato la presenza di una correlazione statisticamente significativa e positiva tra i valori ambientali e l'intenzione dichiarata dai partecipanti di scegliere alternative di investimento sostenibile in futuro, e di conseguenza, coloro che possiedono valori ambientali più elevati sono anche coloro che affermano di essere intenzionati, in un futuro, ad investire in modo sostenibile, focalizzando l'attenzione sul possibile utilizzo di campagne informative che enfatizzano gli

impatti sociali e ambientali dei prodotti di investimento ESG e SRI, al fine di sostenere l'intenzione degli investitori nella scelta di tali prodotti di investimento.

i risultati emersi dalle ricerche scientifiche sopra descritte hanno fornito evidenze empiriche di primaria importanza a supporto dell'idea secondo cui le scelte di investimento non sono influenzate solo dalla volontà di raggiungere obiettivi di natura finanziaria ma anche da determinanti di natura psicologica, tra cui il sistema valoriale del singolo investitore (Pasewark & Riley, 2010; Agyemang & Ansong, 2016; Riedl & Smeets, 2017; Brodback et al., 2019; Gutsche et al., 2020a; Gutsche et al., 2020b; Gutsche et al., 2021; Singh et al., 2021). In conclusione, è possibile affermare che **i valori personali influenzano le scelte di investimento e, talvolta, sono in grado di orientare gli investitori verso la scelta di prodotti di investimento ESG e SRI**, anche quando essi presentano rendimenti minori rispetto ai rendimenti ottenuti dagli investimenti convenzionali (Pasewark & Riley, 2010). In virtù del ruolo che i valori personali ricoprono nel campo degli investimenti finanziari, è opportuno comprendere l'importanza di **sostenere l'investitore nella costruzione di un portafoglio che sia coerente con i propri valori personali** mediante due possibilità: da un lato utilizzando una strategia focalizzata sulla personalizzazione, nonostante essa presenti, al giorno d'oggi, notevoli difficoltà di applicazione a fronte dell'ampia gamma di questioni etiche e sociali che possono attivare la sensibilità degli investitori, e d'altro lato, progettando fondi comuni di investimento all'interno del quale vengono proposte delle alternative di investimento che incontrano le necessità dei soggetti in termini di sistemi valoriali attivati (Pasewark & Riley, 2010).

### **3.2.2 Le distorsioni cognitive e le conseguenze nel decision making dell'investitore**

All'interno delle decisioni di investimento i soggetti possono manifestare **distorsioni cognitive** che possono influenzare negativamente il processo decisionale (Sharma & Kumar, 2020). In particolare, è possibile osservare come tali distorsioni cognitive non solo agiscono sul processo decisionale degli investitori in

modo diretto a causa delle limitate capacità cognitive dell'investitore, ma esse dipendono anche dalla presenza di fattori emotivi che, ostacolando il pensiero razionale del soggetto, influenzano indirettamente l'intero processo di scelta dei prodotti di investimento (Sharma & Kumar, 2020). In particolare, grazie alla diffusione del paradigma della finanza comportamentale, che si è posto come alternativo rispetto a quello della finanza classica, è stato possibile abbandonare l'idea di "investitore razionale" a favore dell'investitore normale, che presenta una razionalità limitata e che può essere influenzato da *bias* e distorsioni cognitive all'interno del processo di *decision making* finanziario (Statman, 2014; Sharma & Kumar, 2020), così come è interessato a raggiungere obiettivi economici ma è anche influenzato dai propri valori morali (Pasewark & Riley, 2010; Statman, 2014; Sharma & Kumar, 2020).

In particolare, tra i principali pregiudizi o *bias* cognitivi che possono essere messi in atto dall'investitore ricordiamo i seguenti:

- Euristica dell'ancoraggio
- Effetto *framing*
- Effetto disposizione
- Eccessiva fiducia

L'**euristica dell'ancoraggio** è una distorsione cognitiva secondo la quale le persone tendono a prendere decisioni ed effettuare ipotesi o stime ancorandosi ad un valore iniziale presentato in precedenza e successivamente attuano aggiustamenti per arrivare a formulare una decisione finale (Collins et al., 2018). Anche in campo finanziario, è possibile osservare come gli investitori abbiano la tendenza ad esprimere i propri giudizi ancorandosi alle informazioni che vengono presentate inizialmente e che andranno a influenzare le decisioni successive (Zahera & Bansal, 2018). Nell'ambito degli **investimenti SRI**, è possibile citare lo studio condotto da Gajewski, Heimann & Meunier (2021) relativo alla comprensione di se, e come, i *nudge* progettati influenzano le scelte di investimento socialmente responsabile. A fronte dei risultati emersi, il *nudge* che ha presentato il livello più

elevato di efficacia è riferito alla **progettazione dell'opzione di default** e, nello specifico, Gajewski et al. (2021) hanno individuato una correlazione positiva e statisticamente significativa tra l'aver osservato l'investimento socialmente responsabile, come alternativa predefinita, e l'aver utilizzato l'euristica dell'ancoraggio durante la scelta di investimento. In particolare, i partecipanti allo studio di Gajewski et al. (2021) che hanno visionato il *nudge* "opzione di default SRI" hanno scelto di investire maggiormente nel fondo di investimento socialmente responsabile anche quando hanno deciso di non destinare l'intera somma all'opzione di *default* ma di allocarla in più alternative, rispetto a coloro che hanno rifiutato di investire l'intera somma di denaro nell'opzione di *default* in cui era presente un prodotto di investimento convenzionale. Di conseguenza, a fronte di tali risultati, è possibile osservare l'influenza dell'euristica dell'ancoraggio che, sulla base dei risultati emersi dallo studio di Gajewski et al. (2021), sembra essere in grado di orientare la scelta dei soggetti verso la selezione di alternative di investimento socialmente responsabile nel momento in cui i soggetti prendono visione dei prodotti di investimento SRI all'interno dello scenario di investimento presentato.

L'**effetto framing** è stato descritto da Tversky e Kahneman (1981), che hanno dimostrato, attraverso i loro studi, come la diversa presentazione delle informazioni sia in grado di influenzare le decisioni che vengono prese dai soggetti, anche in ambito finanziario. In particolare, in funzione dell'avversione alle perdite, quando le informazioni vengono presentate con un **framing positivo** gli investitori tendono ad essere maggiormente avversi al rischio per evitare perdite e assicurarsi guadagni, mentre quando le informazioni vengono presentate in un **framing negativo** si registra una maggiore propensione e ricerca del rischio per evitare perdite sicure e tentare il raggiungimento di un possibile guadagno (Zahera & Bansal, 2018). Anche nell'ambito finanziario, il *framing effect* fornisce una visione più realistica rispetto alla teoria dell'utilità attesa in relazione a come gli investitori prendono decisioni influenzati dalle modalità con cui vengono descritte e presentate le informazioni, in virtù dei punti di riferimento presenti e che influenzano il processo di valutazione e

di scelta (Hon et al., 2021). Applicando l'effetto *framing* ai processi decisionali inerenti a prodotti di investimento SRI, è possibile richiamare l'attenzione su diverse ricerche che hanno indagato come l'inquadramento delle informazioni fornite agli investitori influenzano le scelte di investimento socialmente responsabile (Glac, 2009; Døskeland & Pedersen, 2016; Strauß, 2021). L'inquadramento delle informazioni fornite ai soggetti, detto anche **frame decisionale**, fornisce un supporto a coloro che devono prendere una decisione influenzando la valutazione e l'elaborazione delle informazioni raccolte per poterle comprendere e, conseguentemente, formulare una decisione finale (Glac, 2009). Applicando la teoria del prospetto all'effetto *framing* nel campo dell'investimento socialmente responsabile, Strauß (2021) consiglia ai consulenti di investimento di utilizzare delle strategie di comunicazione che siano in grado di **presentare le informazioni in modo coinvolgente agli investitori**: richiamando l'attenzione sulla distinzione tra inquadramento positivo e negativo, rispettivamente incentrato su guadagni e perdite, **le comunicazioni sui prodotti d'investimento socialmente responsabile** dovrebbero sottolineare la presenza di **bassi rischi ed alti guadagni**, con lo scopo di orientare la scelta degli investitori verso tali prodotti.

D'altra parte, se la teoria del prospetto focalizza l'attenzione in termini di presentazione delle informazioni sulla base di potenziali o possibili perdite e guadagni (Tversky & Kahneman, 1981; Zahera & Bansal, 2018), lo studio condotto da Glac (2009) si pone l'obiettivo di comprendere se vi sia una differenza in termini di scelta di investimento tra l'utilizzo di un **frame** incentrato su elementi **di natura finanziaria**, e che inquadra la situazione da un punto di vista funzionale, e la presenza di un **frame** che inquadra le informazioni da un punto di vista **espressivo** e focalizza l'attenzione sulle convinzioni sociali dell'investitore in merito ai diversi prodotti di investimento. I risultati emersi confermano la presenza di un'influenza significativa esercitata dall'effetto *framing* nel determinare la scelta di prodotti d'investimento socialmente responsabili: l'effetto che è risultato statisticamente più significativo è stato quello relativo al "*frame* funzionale o finanziario" nell'orientare la scelta dei partecipanti verso la selezione di prodotti di investimento

socialmente responsabile, accettando anche compromessi relativi al rendimento finanziario dell'investimento selezionato (Glac, 2009). D'altra parte, la presenza del "*frame* espressivo" ha influenzato la scelta degli investitori nel selezionare le alternative SRI, anche se non ha favorito l'accettazione di compromessi relativi all'andamento dei rendimenti finanziari così come il "*frame* finanziario" (Glac, 2009). A seguito dei risultati emersi, è possibile sostenere come la tipologia di *framing* utilizzato per inquadrare le informazioni relative ai prodotti di investimento influenza la scelta dell'investitore e, nello specifico, per **promuovere comportamenti di investimento responsabile è possibile utilizzare**, in primis, un *frame* che focalizzi l'attenzione sulle caratteristiche finanziarie dell'investimento, e in secondo luogo un *frame* che invece ponga il focus sulla natura espressiva e sociale di tali prodotti di investimento (Glac, 2009). I risultati emersi dallo studio di Glac (2009) sono stati confermati anche dalla ricerca condotta da Døskeland e Pedersen (2016) che si era posta l'obiettivo di comprendere le preferenze degli investitori in relazione ai prodotti di investimento responsabili, utilizzando *framing* decisionali focalizzati sui benefici morali e sui benefici finanziari relativi alla scelta di investimenti SRI. I risultati emersi hanno evidenziato che i partecipanti che hanno posto l'attenzione sulle informazioni finanziarie o morali dei prodotti SRI, prima di effettuare la scelta di investimento in uno scenario ipotetico, hanno manifestato dei comportamenti di investimento più responsabili rispetto al gruppo di controllo (Døskeland e Pedersen, 2016). Inoltre, in coerenza con i risultati emersi dallo studio condotto da Glac (2009), è stata dimostrata la maggiore importanza del *frame* "finanziario" rispetto al *frame* "morale": i partecipanti che hanno focalizzato l'attenzione sulle caratteristiche finanziarie degli investimenti SRI hanno mostrato una propensione maggiore nel ricercare ulteriori informazioni e nel selezionare le alternative SRI, rispetto a coloro che invece hanno posto l'attenzione sulle questioni sociali e morali riferite a tali prodotti di investimento (Døskeland e Pedersen, 2016).

Un ulteriore *bias* cognitivo, che rimanda all'applicazione della teoria del prospetto di Kahneman e Tversky (1979), prende il nome di **effetto disposizione**, identificato per la prima volta da Shefrin e Statman (1985). Partendo dall'ipotesi secondo cui

gli investitori presentano una maggiore motivazione ad evitare le perdite piuttosto che realizzare guadagni, è stato possibile osservare la tendenza a vendere troppo presto le azioni che stanno guadagnando (per assicurarsi un guadagno sicuro e contestualmente a evitare possibili perdite per possibili oscillazioni di prezzo), e a trattenere per troppo tempo le azioni in perdita (nella speranza di evitare tali perdite nel futuro a fronte di possibili e potenziali guadagni) (Zahera & Bansal, 2018; Hon et al., 2021). Inoltre, un ulteriore ambito di studio relativo all'effetto disposizione ha indagato la relazione tra quest'ultimo e la **dimensione emotiva dell'investitore**, difatti è stata posta l'attenzione sulla comprensione del **ruolo che il rimpianto e la delusione esercitano sulle scelte di investimento dei soggetti**, ed in particolare sulla decisione di trattenere o di vendere i prodotti d'investimento precedentemente acquistati (Shefrin & Statman, 1985). In particolare, a fronte dello studio condotto da Rubaltelli, Lotto, Ritov e Rumiati (2015) è stata formulata l'ipotesi secondo cui l'effetto disposizione possa verificarsi più frequentemente negli investitori socialmente responsabili rispetto a coloro che invece decidono di acquistare prodotti di investimento tradizionale, difatti le motivazioni di natura extra-finanziaria dell'investitore SRI possono esercitare un'influenza sulla percezione di delusione che il soggetto stesso prova di fronte alla *performance* finanziaria del prodotto di investimento precedentemente acquistato, riducendola, e influenzando a sua volta la decisione di vendere o meno tale investimento (Rubaltelli et al., 2015). Nello specifico, i soggetti che effettuano scelte di investimento in coerenza con i propri valori morali dichiarano di percepire una minore delusione di fronte alla possibilità che avrebbero avuto di raggiungere dei rendimenti finanziari superiori nel caso in cui avessero scelto un'alternativa di investimento differente, rispetto invece a coloro che presentano una motivazione prevalentemente economica nel decidere in quali prodotti di investimento destinare i propri risparmi (Rubaltelli et al., 2015). La presenza di una minore delusione di fronte ad un mancato guadagno da parte di coloro che hanno selezionato le alternative di investimento che sono coerenti con i propri valori morali, dimostra come **la presenza di motivazioni di natura extra-finanziaria possa aiutare gli investitori a fronteggiare i sentimenti negativi sperimentati di fronte a rendimenti finanziari non**

**soddisfacenti** e che la valutazione dei risultati finanziari dipenda dall'obiettivo che il soggetto intende perseguire (Rubaltelli et al., 2015), sia in termini di obiettivi utilitaristici o finanziari ma anche espressivi ed emotivi (Statman, 2014). Inoltre, a fronte di tali risultati, è possibile aspettarsi un aumento dell'effetto disposizione tra gli investitori che decidono di acquistare prodotti di investimento in coerenza con i propri valori morali: se da un lato le motivazioni morali ed extra-finanziarie impattano positivamente sulla percezione di delusione, riducendola, a fronte di rendimenti negativi, d'altra parte il soggetto potrebbe trattenere troppo a lungo un investimento in perdita con conseguenze negative per la propria situazione finanziaria a causa della ridotta percezione emotiva dei rendimenti insoddisfacenti dell'investimento (Shefrin & Statman, 1985; Rubaltelli et al., 2015). Infine, è fondamentale comprendere che la relazione tra la presenza di un maggiore effetto disposizione e il possesso di investimenti socialmente responsabili, rispetto ai prodotti d'investimento finanziari tradizionali, presenti una spiegazione non sempre coerente: se infatti Rubaltelli et al. (2015) ipotizzano la presenza di un maggiore effetto disposizione tra coloro che investono in coerenza con i propri valori morali, con conseguente maggiore probabilità nel realizzare perdite, Boumda, Duxbury, Ortiz e Vicente (2021) dimostrano che, nonostante l'importanza attribuita dagli investitori istituzionali SRI alla responsabilità sociale, quest'ultimi non presentano un maggiore utilizzo dell'effetto disposizione rispetto agli investitori istituzionali tradizionali, in virtù della messa in atto dei medesimi comportamenti di fronte a perdite o guadagni.

Infine, il *bias* dell'**eccessiva fiducia** si verifica nel momento in cui gli investitori sono eccessivamente ottimistici nei confronti dei risultati finanziari raggiunti e considerano adeguatamente sufficienti le informazioni che possiedono per poter prendere decisioni di investimento valide (Zahera & Bansal, 2018). In virtù dei risultati finanziari positivi raggiunti, gli investitori mettono in relazione la *performance* positiva degli investimenti con la propria *performance* a livello finanziario, non ponendo un'appropriata attenzione ad altri fattori che, in un futuro, potrebbero influenzare negativamente le *performance* finanziarie dei propri

investimenti, creando perdite ingenti da dover sostenere (Zahera & Bansal, 2018). Inoltre, tale tendenza presenta una corrispondenza con il **bias dell'auto-attribuzione** descritto da Bem (1972), secondo cui le persone tendono ad attribuire alle proprie capacità personali il raggiungimento di un successo, come ad esempio la scelta di investimenti finanziari con *performance* positive, e a considerare la presenza di fallimenti come eventi causati da fattori esterni che non possono essere controllati dalle proprie abilità personali (Zahera & Bansal, 2018). In particolare, la presenza del *bias* dell'eccessiva fiducia nel campo degli investimenti sostenibili e socialmente responsabili è stata studiata degli studiosi Aristei e Gallo (2021), in relazione al comportamento di investimento sostenibile e al livello alfabetizzazione finanziaria del soggetto. Di conseguenza, per una lettura approfondita di tale ricerca si rimanda il lettore al paragrafo 3.3 del presente capitolo.

### 3.2.3 Tolleranza e assunzione del rischio finanziario

Un ulteriore campo di indagine in cui possono essere applicati gli studi di finanza comportamentale è rappresentato dal **rischio finanziario**, tenendo presente come vi siano due concetti da distinguere all'interno di tale campo di ricerca:

- **Tolleranza al rischio finanziario:** essa si presenta in situazioni che sono caratterizzate da incertezza e all'interno del quale il soggetto deve prendere una decisione finanziaria, ed in particolare si riferisce all'entità massima di indeterminatezza che egli è disposto ad assumere in tale contesto finanziario (Grable & Joo, 2004). La tolleranza al rischio finanziario rappresenta l'atteggiamento che possiede il soggetto nei confronti di situazioni incerte e rischiose, influenzando comportamenti effettivi e decisioni d'investimento a breve e lungo termine (Grable, 2016).
- **Assunzione del rischio finanziario:** concetto fondamentale nelle scelte di investimento in quanto si riferisce al comportamento effettivo che mette in atto l'investitore nel momento in cui formula decisioni finanziarie incerte e che presentano un certo margine di rischio (Grable, 2016).

In particolare, gli studi di finanza comportamentale hanno permesso di superare alcune criticità emerse dall'applicazione del paradigma della finanza classica e della teoria dell'utilità attesa: gli investitori non presentano sempre comportamenti razionali e dunque **la propensione al rischio non rimane invariata in tutte le situazioni finanziarie** (Grable, 2016), come evidenziato nel capitolo precedente.

Ponendo l'attenzione sulla tolleranza al rischio finanziario e sull'influenza che essa esercita nelle scelte di investimento dei soggetti, è lecito ritenere che investitori che possiedono livelli di propensione al rischio differenti tenderanno a formulare delle decisioni significativamente diverse, influenzando di conseguenza la tipologia dei prodotti finanziari che verranno acquistati: ad esempio, coloro che possiedono una tolleranza e propensione al rischio elevata saranno maggiormente disposti ad investire in prodotti finanziari più rischiosi, e che potenzialmente potrebbero esporli a maggiori perdite economiche, rispetto a coloro che invece presentano una ridotta propensione al rischio (Grable, 2016). Applicando tali concetti al campo degli investimenti sostenibili e socialmente responsabili è possibile osservare come, grazie alle ricerche condotte da Gutsche et al. (2021) e da Aristei e Gallo (2021), sia emerso che **gli investitori che presentano una propensione al rischio finanziario più elevata tendono a scegliere maggiormente sia investimenti sostenibili che socialmente responsabili**, rispetto a coloro che invece manifestano una propensione al rischio minore. Tuttavia, la presenza di **una bassa propensione all'assunzione del rischio finanziario correla con una scarsa partecipazione al mercato finanziario a livello generale**, e non solo con la scelta di prodotti di investimento socialmente responsabile e sostenibile (Aristei & Gallo, 2021). In particolare, un **bias cognitivo** che influenza il processo decisionale di investimento in virtù della presenza di rischi finanziari che l'investitore deve tollerare all'interno delle scelte di investimento, prende il nome di **avversione all'incertezza** o avversione all'ambiguità (Hon et al., 2021). Tale distorsione cognitiva si verifica quando l'investitore si trova all'interno di una situazione che presenta un certo margine di incertezza, e che nel campo finanziario si presenta a fronte della mancata sicurezza di ottenere un rendimento finanziario positivo a causa della presenza di

un rischio finanziario, e che potrebbe determinare il mancato raggiungimento delle *performance* finanziarie desiderate (Hon et al., 2021). In particolare, le ricerche condotte hanno dimostrato che i soggetti tendono a manifestare una preferenza per i rischi che conoscono rispetto ai rischi sconosciuti (Hon et al., 2021) e, solitamente, l'investitore che presenta un'elevata avversione per le situazioni rischiose incerte tende a partecipare meno al mercato azionario (Dimmock et al., 2016), a costruire un portafoglio finanziario con diversificazione ridotta ed essere più propenso alla vendita di azioni nei periodi caratterizzati da crisi finanziarie (Hon et al., 2021).

Focalizzando però l'attenzione sulla **relazione tra propensione al rischio finanziario e scelta di investimenti ESG e SRI**, Gutsche et al. (2021) ipotizzano che la maggiore probabilità di essere a conoscenza di alternative di investimento sostenibile e socialmente responsabile, di investire in prodotti ESG e SRI e di possedere intenzioni future relative all'acquisto di tali tipologie di investimento, siano influenzate dalla presenza di un'elevata propensione al rischio sulla base di due fattori: limitata diversificazione del rischio e ricerca di nuove opportunità d'investimento. La scelta di investire in prodotti SRI e ESG porta con sé una limitazione della diversificazione del rischio a causa dell'utilizzo di una strategia di investimento che limita le alternative di investimento finanziario che il soggetto può prendere in considerazione in quanto guidate, ad esempio, dai criteri ESG o dall'utilizzo dello *screening* e, di conseguenza, coloro che possiedono una tolleranza e una propensione al rischio maggiore tenderanno ad accettare più facilmente una ridotta diversificazione del rischio, a fronte di una maggiore probabilità di incorrere in perdite finanziarie (Gutsche et al., 2021). D'altra parte, coloro che presentano un'elevata propensione e ricerca del rischio, anche in campo finanziario, tenderanno ad essere alla ricerca di nuove opportunità di investimento, come ad esempio i prodotti di investimento ESG e SRI (Gutsche et al., 2021). In particolare, a fronte dei risultati emersi dallo studio condotto da Gutsche et al. (2021) è stata dimostrata una correlazione statisticamente significativa e positiva tra la propensione all'assunzione del rischio e la consapevolezza circa l'esistenza delle alternative di investimento sostenibile, la loro scelta e l'intenzione futura

dell'investitore di investire in prodotti di investimento ESG: coloro che possiedono una tendenza maggiore all'assunzione del rischio hanno più probabilità di essere consapevoli degli investimenti sostenibili, di destinare in quest'ultimi i propri risparmi e di dichiarare l'intenzione futura di investire in modo sostenibile.

D'altra parte, è importante tenere presente come la letteratura scientifica non presenti un elevato grado di accordo con i risultati appena descritti, poiché emergono visioni caratterizzate da ambiguità: ad esempio, lo studio condotto da Gutsche et al. (2020b) non ha individuato alcuna correlazione statisticamente significativa tra le preferenze di rischio, in termini di propensione all'assunzione di rischi finanziari, e la scelta di investimenti sostenibili. D'altra parte, lo studio condotto da Rield e Smeets (2017) identifica una correlazione positiva, anche se marginale a livello di significatività statistica, tra la tolleranza al rischio e l'entità di prodotti socialmente responsabili presenti all'interno del portafoglio di investimento. A fronte di tali evidenze, che focalizzano l'attenzione sull'indagine della relazione presente tra la propensione al rischio finanziario e la costruzione dei portafogli di investimento sostenibile e socialmente responsabile, è possibile porre l'attenzione su un'ulteriore associazione presente in letteratura nell'ambito del rischio finanziario: **l'assunzione del rischio finanziario presenta una correlazione positiva con il grado di alfabetizzazione finanziaria sostenibile**, che a sua volta influenza il *decision making* finanziario orientandolo verso la scelta di prodotti di investimento sostenibile, campo di ricerca che verrà approfondito nel paragrafo seguente del presente capitolo (Filippini, Leippold & Wekhof, 2022).

### **3.3 La relazione tra alfabetizzazione finanziaria e scelte di investimento ESG e SRI**

Un concetto fondamentale che influenza la decisione non solo di scegliere prodotti di investimento sostenibile, ma anche di partecipare o meno ai mercati finanziari di investimento è l'**alfabetizzazione finanziaria** (Aristei & Gallo, 2021), che può essere definita come il possesso e la gestione di conoscenze e capacità di natura finanziaria che consentono ai soggetti di formulare decisioni efficaci per il

raggiungimento di obiettivi positivi a livello finanziario, sia nell'ottica personale che familiare, gestendo correttamente, ad esempio, il processo di pianificazione finanziaria futura (Mavlutova, Fomins, Spilbergs, Atstaja e Brizga, 2022). Inoltre, i soggetti che possiedono un livello di alfabetizzazione finanziaria elevata tendono a mostrare una propensione maggiore nel gestire al meglio le proprie finanze personali, formulando scelte corrette in termini di risparmio finanziario e presentando livelli ridotti di indebitamento (Brochado & Mendes, 2021). Porre l'attenzione sul concetto di "alfabetizzazione finanziaria" all'interno del campo d'indagine relativo ai comportamenti di investimento sostenibile e socialmente responsabile è giustificato dalla dimostrazione che i soggetti che possiedono maggiori conoscenze e competenze in campo finanziario presentano una propensione più elevata nel gestire le proprie esigenze finanziarie attuali e future con maggiori comportamenti di risparmio, sia in termini di possesso e utilizzo di conti correnti ma anche nella scelta di destinare la propria ricchezza risparmiata nell'acquisto di prodotti di investimento finanziari (Brounen et al., 2016). In aggiunta, a fronte dell'**influenza positiva che esercita il possesso di un'elevata alfabetizzazione finanziaria nelle scelte di gestione della propria ricchezza in materia di risparmio**, favorendo anche la partecipazione ai mercati finanziari per ottenere dei rendimenti più elevati rispetto a quelli che il soggetto otterrebbe utilizzando solo i conti corrente, è opportuno anche porre l'attenzione sul concetto di **educazione finanziaria**, ulteriore tema che è emerso dall'analisi del contenuto relativa ai comportamenti di risparmio condotta da Brochado e Mendes (2021). Nello specifico, l'educazione finanziaria rappresenta il processo attraverso il quale i soggetti possono sviluppare conoscenze e competenze approfondite in relazione ai prodotti finanziari che istituti finanziari e di credito offrono alla collettività, facilitando il *decision making* finanziario e promuovendo la messa in atto di comportamenti finanziari responsabili in relazione alla gestione della ricchezza personale dei soggetti (Brochado & Mendes, 2021). A fronte del ruolo che esercitano l'alfabetizzazione e l'educazione finanziaria nel campo dei comportamenti di risparmio e di investimento finanziario, è opportuno indagare l'influenza che esercitano nella scelta di investimenti ESG e SRI, tenendo presente

come spesso essi siano investimenti molto complessi (Gajewski et al., 2021) e che richiedono elevati livelli di conoscenze e di competenze finanziarie per comprendere le loro caratteristiche e i loro impatti, sia a livello economico ma anche a livello ambientale e sociale, e di conseguenza una ridotta alfabetizzazione finanziaria dell'investitore potrebbe costituire un ostacolo alla diffusione di tali prodotti di investimento (Aristei & Gallo, 2021).

Ponendo l'attenzione sul **ruolo che esercita l'alfabetizzazione finanziaria nel campo delle scelte di investimento sostenibile**, è possibile osservare la presenza di due possibili decisioni di investimento differente che si potrebbero verificare a fronte di un'elevata conoscenza e competenza in campo finanziario da parte dell'investitore (Gutsche et al., 2021). Se da un lato chi è "finanziariamente alfabetizzato" dovrebbe avere maggiori probabilità di scegliere investimenti ESG grazie ai minori costi d'informazione che deve sopportare per identificare e comprendere le diverse caratteristiche degli investimenti sostenibili, d'altra parte però a fronte del possesso di maggiori conoscenze in campo finanziario tali investitori potrebbero decidere di evitare di investire in tali prodotti di investimento in virtù della minore diversificazione del rischio che verrebbe attuata utilizzando le strategie di investimento SRI e ESG, come lo *screening* oppure la valutazione dei criteri ESG (Gutsche et al., 2021). In particolare, è possibile osservare che nel campo degli investimenti sostenibili, sia la conoscenza finanziaria sia l'**eco-alfabetizzazione**, ossia l'insieme di conoscenze possedute in ambito ambientale, siano delle determinanti delle scelte di investimento poiché favoriscono la diffusione e la promozione di prodotti di investimento sostenibile (Getzner & Grabner-Kräuter, 2004), anche se **la letteratura scientifica presenta contributi non sempre coerenti tra di loro in merito al ruolo che l'alfabetizzazione finanziaria esercita sulla scelta di investimenti ESG e SRI**. Ad esempio, lo studio condotto da Gutsche et al. (2021) identifica una correlazione statisticamente significativa e negativa tra l'alfabetizzazione finanziaria e il possesso di investimenti sostenibili: a fronte di maggiori conoscenze e competenze in campo finanziario i soggetti presentano, in percentuale, una minore scelta di investimenti sostenibili.

Una possibile spiegazione a tale risultato potrebbe riferirsi alla strategia di diversificazione del rischio, secondo cui l'applicazione delle diverse strategie di investimento SRI e ESG possono ridurre la decisione di diversificare il rischio in virtù dell'esclusione di determinate alternative di investimento dopo aver utilizzato lo *screening* o la valutazione dei criteri ESG (Gutsche et al., 2021). Inoltre, sempre all'interno della medesima ricerca, Gutsche et al. (2021) identificano una correlazione significativa e positiva tra il possesso di un'elevata alfabetizzazione finanziaria e l'essere consapevoli dell'esistenza e delle caratteristiche relative ai prodotti di investimento sostenibile. In aggiunta, risultati contrastanti rispetto a quelli emersi dallo studio appena descritto (Gutsche et al., 2021), emergono dalle ricerche condotte da Gutsche et al. (2020a) e da Gutsche et al. (2020b) che dimostrano la presenza di una consistente correlazione statisticamente significativa e positiva tra l'alfabetizzazione finanziaria e la scelta di investire, all'interno di uno scenario ipotetico, in prodotti di investimento sostenibili e socialmente responsabili.

Tali evidenze sono state confermate anche dalla ricerca condotta da Aristei e Gallo (2021) che ha fornito risultati fondamentali sia per lo sviluppo della finanza sostenibile sia per aumentare la partecipazione ai mercati finanziari e individuare le possibili influenze delle distorsioni cognitive messe in atto dagli investitori. Dai risultati della ricerca è emerso, in primis, che la partecipazione ai mercati finanziari è superiore quando il livello di alfabetizzazione finanziaria degli investitori è maggiore, mentre in riferimento ai possibili pregiudizi cognitivi degli investitori, lo studio ha dimostrato come l'eccessiva fiducia nelle proprie conoscenze finanziarie influenzi positivamente l'acquisto, anche eccessivo, di strumenti finanziari d'investimento e, viceversa, la presenza di una fiducia ridotta diminuisce la decisione di partecipare ai mercati finanziari (Aristei & Gallo, 2021). D'altra parte, in riferimento alla preferenza degli investitori per gli investimenti sostenibili e socialmente responsabili, è stato possibile dimostrare come coloro che possiedono una conoscenza finanziaria oggettiva superiore presentano anche una maggiore propensione nello scegliere investimenti SRI e sostenibili, identificando la **scarsa**

**alfabetizzazione degli investitori** come **ostacolo nella scelta di prodotti di investimento responsabili a livello sociale e ambientale** (Aristei & Gallo, 2021). In particolare, a fronte del riconoscimento della forte influenza che viene esercitata dall'alfabetizzazione finanziaria sulla scelta di investimenti sostenibili (Gutsche et al. 2020a; Gutsche et al., 2020b; Aristei & Gallo, 2021), Gutsche et al. (2020b) è possibile individuare nella **creazione di campagne informative**, che hanno lo scopo di **promuovere** la diffusione di **maggiore conoscenza** nell'ambito della finanza, una possibile leva per la promozione degli investimenti sostenibili.

Inoltre, in riferimento al pregiudizio relativo all'eccessiva fiducia nelle proprie conoscenze finanziarie, lo studio di Aristei e Gallo (2021), ha dimostrato che, se da un lato tale distorsione cognitiva incentiva comportamenti finanziari pericolosi, d'altra parte le persone eccessivamente sicure di sé e della propria alfabetizzazione finanziaria tendono a manifestare una propensione maggiore nell'investire in prodotti sostenibili e socialmente responsabili rispetto a coloro che sottovalutano le proprie conoscenze finanziarie, poiché quest'ultimi, mediante comportamenti di investimento tendenzialmente passivi, non prendono in considerazione l'importanza di investire responsabilmente a livello ambientale e sociale. Sempre in riferimento agli studi condotti per indagare l'influenza dell'alfabetizzazione finanziaria sulle scelte di investimento sostenibile, risulta essere particolarmente innovativa la ricerca di Filippini et al. (2022) con la formulazione del concetto di **"alfabetizzazione finanziaria sostenibile"**. L'alfabetizzazione finanziaria sostenibile viene definita come *"la conoscenza di regolamenti, norme e standard sui prodotti finanziari che presentano caratteristiche sostenibili"* (Filippini et al., 2022, p. 2), ponendo particolare attenzione sull'utilizzo dei criteri ESG in riferimento alle caratteristiche sostenibili dei prodotti di investimento. Tale costrutto pone l'attenzione sia sulle scelte di investimento attuate dagli investitori, così come l'alfabetizzazione finanziaria e la sua influenza nei *decision making* finanziari, sia sulla necessità di promuovere la circolazione del capitale finanziario all'interno di un paradigma di economia sostenibile (Filippini et al., 2022).

A fronte delle evidenze emerse a partire dai risultati analizzati dagli studi sopra descritti, è stato possibile dimostrare l'influenza esercitata dall'alfabetizzazione finanziaria sulle scelte di investimento e la sua capacità nell'orientare l'investitore nella scelta di prodotti di investimento sostenibile. In virtù del ruolo di primaria importanza svolto dall'alfabetizzazione finanziaria, è fondamentale comprendere quali strategie possono essere utilizzate per promuoverla tra gli investitori, superando uno degli ostacoli maggiori alla diffusione degli investimenti sostenibili (Aristei & Gallo, 2021). Se da un lato Gutsche et al., (2021) individuano nella creazione di campagne informative una possibile leva a sostegno di un aumento di conoscenze e di competenze finanziarie, potrebbe essere interessante **focalizzare l'attenzione sul concetto di "educazione finanziaria"**, processo attraverso il quale viene promosso il **miglioramento dell'alfabetizzazione finanziaria** e i soggetti possono aumentare la propria competenza nella gestione finanziaria a livello generale, tra cui anche l'ambito dei prodotti di investimento presenti nei mercati finanziari e a cui possono destinare i propri risparmi, e promuovere un maggior benessere finanziario (Brochado & Mendes, 2021; Mavlutova et al., 2022).

In conclusione, a fronte dell'estrema importanza che, al giorno d'oggi, viene riconosciuta alla necessità di promuovere uno sviluppo sostenibile, **una maggiore alfabetizzazione finanziaria relativa alle caratteristiche dei prodotti d'investimento sostenibili e socialmente responsabili**, definita da Filippini et al. (2022) come alfabetizzazione finanziaria sostenibile, **può favorire una presa di decisione più consapevole**, migliorando lo stato di benessere finanziario individuale e familiare (Mavlutova et al., 2022).

### **3.4 Come orientare gli investitori nella scelta di investimenti ESG e SRI: la teoria dei nudge**

A fronte della consapevolezza, sempre maggiore, della possibilità di considerare gli investimenti sostenibili e socialmente responsabili come un mezzo attraverso il quale promuovere lo sviluppo sostenibile a livello mondiale (Pilaj, 2017) e, nello stesso tempo, favorire la creazione del bene comune nella collettività, grazie alla

generazione di impatti sociali e ambientali positivi (Schoenmaker, 2017), è fondamentale **comprendere come sostenere la diffusione di tali alternative di investimento all'interno dei mercati finanziari**. In particolare, una strategia che può essere utilizzata per promuovere la diffusione degli investimenti finanziari sostenibili e socialmente responsabili prevede l'impiego della **teoria dei *nudge***, già ampiamente utilizzata nell'ambito della finanza comportamentale e per orientare i comportamenti economici e finanziari degli individui.

Il termine "*nudge*" può essere tradotto in italiano con il concetto di "spintarella o spinta gentile" e deve la sua diffusione al successo mondiale delle teorie sviluppate da Thaler e Sunstein (2008) nell'ambito dell'economia comportamentale. In particolare, un ***nudge*** può essere definito come un **qualsiasi aspetto relativo all'architettura delle scelte che è in grado di influenzare in modo prevedibile il comportamento dei soggetti, senza però eliminare la libertà decisionale** degli stessi, ad esempio vietando la presenza e la scelta di determinate alternative, e senza fornire alcuna tipologia di incentivo economico (Thaler & Sunstein, 2008). La teoria dei *nudge* pone in particolare l'attenzione sulla presenza di due sistemi cognitivi, descritti da Kahneman & Tversky (2000), che vengono utilizzati dai soggetti quando devono elaborare informazioni: un sistema automatico, più veloce ma molto influenzabile dagli elementi contestuali, e un sistema riflessivo, che invece porta alla creazione di obiettivi espliciti da raggiungere nel futuro (Cai, 2020). Quando il soggetto si trova in situazioni complesse e che risultano essere difficili da gestire per il sistema cognitivo riflessivo nella formulazione delle decisioni, il sistema cognitivo automatico tende ad essere privilegiato poiché si basa sull'utilizzo di regole semplici nella gestione del *decision making*, anche se talvolta possono indurre in errore il soggetto nel selezionare l'alternativa non ottimale nel raggiungimento dei propri obiettivi (Cai, 2020). A partire da tali presupposti, Thaler e Sunstein (2008) propongono il concetto di *nudge* come strumento attraverso il quale modificare il comportamento delle persone mediante il cambiamento dei fattori contestuali che possono influenzare le scelte, allo scopo di incentivare la scelta delle alternative ottimali anche quando il soggetto utilizza il sistema

cognitivo automatico. In sintesi, è possibile affermare come la teoria dei *nudge* di Thaler e Sunstein (2008) abbia permesso di comprendere la potenzialità delle teorie psicologiche inerenti alle distorsioni cognitive umane applicate nell'architettura e nella progettazione delle scelte, influenzando i comportamenti dei soggetti nella presa di decisione ottimale in virtù degli obiettivi desiderati a livello individuale.

Un **possibile ambito di applicazione della teoria dei *nudge*** è rappresentato dai **mercati** e dagli **intermediari finanziari**, in quanto le strategie descritte da Thaler e Sunstein possono essere utilizzate sia per proporre dei cambiamenti inerenti alle modalità con cui vengono presentate scelte e prodotti di investimento ai potenziali investitori, sia per comunicare e diffondere in modo specifico le informazioni (Cai, 2020). Inoltre, è bene tenere presente come l'applicazione della teoria dei *nudge* ai mercati finanziari sia ampiamente giustificata dalla dimostrazione della presenza di distorsioni cognitive messe in atto sistematicamente da coloro che si muovono all'interno dei mercati finanziari e che spesso, a causa di pregiudizi e *bias*, non sono in grado di identificare l'alternativa ottimale o in linea con le loro preferenze (Cai, 2020). Un esempio di *nudge* che è stato applicato all'interno dei mercati finanziari è il **progetto “*Save More Tomorrow*”** che ha lo scopo di incentivare gli investimenti all'interno dei piani pensionistici (Thaler & Benartzi, 2004). Nello specifico, il progetto “*Save More Tomorrow*” di Thaler e Benartzi (2004) si fonda sulla scoperta scientifica secondo cui i soggetti presentano una propensione maggiore nel decidere, nel presente, che in un momento futuro aumenteranno la somma di denaro da destinare al risparmio rispetto alla somma di denaro che destinano al risparmio nel momento attuale. In tale progetto a sostegno del risparmio i soggetti sono stati incentivati non a ridurre i loro consumi attuali per destinarli al risparmio e all'investimento, ma è stato chiesto loro di decidere, nel momento presente, quale somma avrebbero destinato al proprio piano pensionistico a fronte di un aumento di stipendio futuro, incrementando l'entità del risparmio nel lungo termine (Thaler & Benartzi, 2004). Un'ulteriore ricerca che ha focalizzato l'attenzione sulla possibilità di influenzare i comportamenti di investimento dei soggetti, aumentando la partecipazione ai mercati azionari, è stata condotta da

Rieger, Nguyen, Schnur e Wang (2021), considerando la **strategia del *mental accounting* come un possibile *nudge*** da utilizzare allo scopo di incrementare i comportamenti finanziari d'investimento e diminuire l'avversione alla perdita. La strategia di contabilità mentale, descritta nello specifico nel sotto-paragrafo 2.2.1 del capitolo precedente, permette di creare conti mentali differenti sulla base dell'origine della ricchezza, come ad esempio il conto mentale relativo al reddito corrente e al reddito futuro (Zhang e Sussman, 2018). In aggiunta, nell'ipotesi del ciclo di vita comportamentale, Shefrin & Thaler (1988) dimostrano che la propensione al consumo dei soggetti tende ad essere differente a seconda del conto mentale che viene preso in considerazione e, nello specifico, la propensione al consumo tende ad essere maggiore nel conto mentale "reddito attuale" e minore nel conto mentale "reddito futuro". A fronte di tale scoperta scientifica, il *mental accounting* potrebbe essere utilizzato come *nudge* per incrementare la partecipazione dei soggetti ai mercati d'investimento finanziario in virtù della semplificazione del processo decisionale finanziario e nell'orientare verso la scelta di destinare più ricchezza ai prodotti di investimento a lungo termine (Zhang & Sussman, 2018). In particolare, nella ricerca condotta da Rieger et al. (2021) i partecipanti sono stati indotti ad utilizzare la contabilità mentale, suddividendo la ricchezza in due conti mentali con orizzonti temporali differenti, riferiti al presente e al futuro, sperimentando di conseguenza una semplificazione del processo decisionale e allo stesso tempo aumentando la loro partecipazione al mercato azionario quando utilizzavano il conto mentale relativo al futuro, e quindi a fronte di un orizzonte temporale riferito al lungo termine. Inoltre, in riferimento agli investimenti di lungo periodo è possibile porre il focus sulle strategie di investimento sostenibile e socialmente responsabile: solo mediante lo sviluppo di un paradigma finanziario di investimento a lungo termine sarà possibile valorizzare gli impatti socialmente responsabili e rispettosi a livello ambientale e sociale, anche mediante l'integrazione dei criteri ESG (Busch et al., 2016). Di conseguenza, l'utilizzo del *mental accounting* potrebbe essere funzionale non solo all'aumento della partecipazione ai mercati azionari e finanziari (Rieger et al., 2021) ma potrebbe anche diffondere un paradigma finanziario a lungo termine necessario per

favorire l'espansione dei prodotti di investimento sostenibile e socialmente responsabile.

Un'**ulteriore applicazione della teoria dei *nudge*** nell'ambito dei comportamenti finanziari è relativa alla **promozione e diffusione dei prodotti di investimento sostenibili e socialmente responsabili**, all'interno del quale l'investitore presenta la volontà di raggiungere obiettivi finanziari e anche obiettivi legati alla promozione dello sviluppo sostenibile, come ad esempio benefici per la società e l'ambiente (Busch et al., 2016; Chatzitheodorou et al., 2019; Camilleri, 2021). Come affermato precedentemente, la scelta di investire in prodotti socialmente responsabili e sostenibili non solo rappresenta una modalità mediante il quale promuovere uno sviluppo sostenibile, ma può anche essere considerata il mezzo attraverso cui il singolo investitore esprime la propria volontà di comunicare e diffondere valori etici e morali attraverso l'acquisto di strumenti finanziari (Statman, 2014; Pilaj, 2017). A fronte della duplice funzione svolta dagli investimenti ESG e SRI, è fondamentale comprendere come l'utilizzo dei *nudge* possa influenzare la scelta di tali prodotti di investimento per generare impatti positivi e sostenibili nella società odierna. In particolare, Pilaj (2017) descrive il **modello 5A** che consente di comprendere lo **svolgimento del processo decisionale relativo alla scelta di investimenti socialmente responsabili**, adottando una prospettiva realistica di "investitore normale" e discostandosi dal concetto di soggetto razionale proposto dal paradigma relativo alla finanza tradizionale (Statman, 2014).

Il modello 5A descritto da Pilaj (2017) pone l'attenzione sulle **cinque fasi che caratterizzano il processo decisionale nella scelta di prodotti SRI** e propone possibili *nudge* che possono essere utilizzati negli stadi in cui si trova l'investitore.

1. Attivazione
2. Consapevolezza
3. Atteggiamento
4. Azione
5. Aggiustamento

Nella **prima fase** del processo decisionale, definita “**attivazione**”, gli investitori possono trovarsi di fronte a troppe alternative e ad un **sovraccarico di scelte** da effettuare, imbattendosi in una condizione di indecisione che genera una notevole difficoltà nel prendere decisioni ottimali, talvolta decidendo anche di “non scegliere” e astenersi dal prendere una decisione attivamente (Sunstein, 2015). Le decisioni finanziarie sono di per sé delle decisioni molto complesse e considerando nello specifico gli investimenti socialmente responsabili, tale complessità aumenta esponenzialmente poiché l’investitore deve possedere e valutare informazioni relative sia agli aspetti finanziari ma anche agli aspetti etici e morali del prodotto finanziario (Gajewski et al., 2021). A fronte di tali difficoltà, Pilaj (2017) propone di progettare un’architettura delle scelte che preveda la presenza di un’alternativa predefinita già selezionata e che verrà scelta automaticamente dal soggetto qualora dovesse decidere di non attuare una scelta in modo attivo. La progettazione di un’alternativa predefinita già selezionata prende il nome di “**default option**” e la ricerca di Gajewski et al. (2021) dimostra come essa sia un *nudge* molto efficace nella promozione di investimenti socialmente responsabili. Sulla base dei risultati analizzati, presentare prodotti SRI come opzione di *default* ha comportato un aumento del 45,8% delle scelte di investimenti socialmente responsabili rispetto al gruppo di controllo, all’interno del quale gli investimenti SRI non erano stati progettati come opzione predefinita (Gajewski et al., 2021). Inoltre, sempre a fronte dai risultati emersi dello studio condotto da Gajewski et al. (2021) è stato dimostrato che i partecipanti che non hanno scelto di allocare il 100% della somma di denaro nell’alternativa predefinita “SRI” hanno comunque deciso di investire il 21% in più nei prodotti di investimento socialmente responsabile rispetto a coloro che hanno rifiutato di allocare l’intera somma di denaro nell’opzione predefinita “fondo convenzionale”.

La **seconda fase** del modello 5A “**consapevolezza**” si riferisce alla **conoscenza dell’investitore relativa ai prodotti di investimento da valutare per prendere una decisione d’acquisto futura**, tenendo presente come una condizione necessaria affinché il soggetto decida di investire i propri risparmi in investimenti

SRI è la conoscenza degli stessi e delle loro caratteristiche (Pilaj, 2017). Dallo studio condotto in Giappone da Gutsche et al. (2021) solo una ridotta percentuale di soggetti (investitori e non) afferma di essere a conoscenza degli investimenti socialmente responsabili e sostenibili, mentre la percentuale di coloro che ne hanno sentito parlare sale al 64,4% degli intervistati se si prende in considerazione un campione di nazionalità tedesca (Brodback et al., 2019), dimostrando come la conoscenza e la diffusione di tali prodotti di investimento non sia omogenea a livello mondiale. A fronte della mancata o ridotta conoscenza degli investimenti SRI e ESG, soprattutto al di fuori dei mercati finanziari europei e americani (Gutsche et al., 2021), **il ruolo dei consulenti finanziari** è di fondamentale importanza nell'**offrire prodotti di investimento socialmente responsabile** e nel **descrivere le caratteristiche principali** (Pilaj, 2017). La ridotta conoscenza degli investitori sui prodotti di investimento socialmente responsabile, e la conseguente necessità di una consulenza finanziaria dettagliata, è messa ulteriormente in luce dalla ricerca di Strauß (2021) che applica a sua volta il modello 5A proposto da Pilaj (2017) alle **strategie di comunicazione dei consulenti finanziari** per la promozione di investimenti SRI tra i potenziali investitori privati. Il *nudge* che viene proposto prevede la creazione di una **domanda iniziale obbligatoria** in cui viene chiesto all'investitore di fornire una **preferenza esplicita a favore o meno dei prodotti d'investimento SRI**, superando l'attuale assenza di richieste esplicite da parte dei consulenti finanziari in merito alla volontà dei propri clienti di investire in modo socialmente responsabile e sostenibile (Strauß, 2021). D'altra parte, sempre in virtù del ruolo di estrema importanza che ricoprono i consulenti finanziari, quest'ultimi, secondo Strauß (2021), potrebbero sia diffondere maggiori conoscenze in merito agli investimenti socialmente responsabili e informare sulle alternative di investimento sostenibile, sia porre l'attenzione sui valori morali dei singoli investitori e sostenerli nel comprendere il legame presente tra i valori personali e le caratteristiche dei prodotti SRI.

Un ulteriore possibile *nudge* da utilizzare per aumentare la consapevolezza degli investitori in merito alla dimensione etica degli investimenti socialmente

responsabili rimanda all'utilizzo delle tecniche psicologiche di *priming*: nella ricerca condotta da Gajewski et al. (2021) sono state utilizzate delle immagini, come stimolo *prime*, rappresentanti delle condotte aziendali negative che il partecipante osservava prima di prendere parte alla scelta di investimento in uno scenario ipotetico. I risultati emersi dallo studio hanno dimostrato come l'utilizzo di immagini relative a condotte aziendali negative abbia generato stati emotivi negativi nei partecipanti, come irritazione e senso di colpa, che hanno generato a sua volta un comportamento di rifiuto, con minore entità di denaro assegnata ai prodotti di investimento socialmente responsabile (Gajewski et al., 2021). Tuttavia, se da un lato la presentazione di immagini negative come stimolo *prime* induce una minore scelta di investimenti socialmente responsabili, d'altra parte lo studio di Vanwalleghem e Mirowska (2020) ha dimostrato che la presentazione di immagini positive prima di effettuare la scelta di investimento aumenti la decisione dei soggetti di investire in prodotti finanziari sostenibili, con maggiore disponibilità a rinunciare ad una *performance* finanziaria più elevata per investire in fondi a sostegno dello sviluppo sostenibile. Di conseguenza, un possibile *nudge* da utilizzare nella fase "consapevolezza" potrebbe essere l'utilizzo di immagini positive legate allo sviluppo sostenibile, in quanto la generazione di stati emotivi positivi permette ai soggetti di considerare l'investimento sostenibile come un'opzione pratica e concreta a sostegno di tale causa, mentre le immagini ambientali negative, generando stati emotivi negativi, non permettono agli investitori di concentrarsi sulle possibili azioni che essi potrebbero mettere in atto di fronte ad una situazione drammatica a causa dello stato di paralisi che determina una reazione di rifiuto (Vanwalleghem & Mirowska, 2020; Gajewski et al. 2021).

La **terza fase** del presente modello "**atteggiamento**" rimanda all'**analisi dei costi-benefici**, passaggio del processo decisionale all'interno del quale gli investitori integrano criteri ed obiettivi finanziari da raggiungere con scopi extra-finanziari, come ad esempio il perseguimento dei propri valori morali mediante le scelte di investimento attuate, arrivando alla **formulazione di un atteggiamento** informato, positivo oppure negativo, **rispetto ai prodotti SRI** (Pilaj, 2017). È fondamentale

comprendere che le diverse convinzioni che possiedono gli investitori in merito alle caratteristiche degli investimenti ESG e SRI influenzano la formulazione dell'atteggiamento che i singoli soggetti possiedono in merito a tali prodotti e a sua volta esso avrà un impatto sul processo d'acquisto: se l'investitore ritiene che le *performance* degli investimenti SRI siano peggiori rispetto agli investimenti convenzionali, oppure se ritengono che i prodotti di investimento sostenibile presentino un'esposizione eccessiva al rischio finanziario, decideranno di acquistare investimenti finanziari tradizionali (Pilaj, 2017). Un possibile *nudge* da utilizzare per contribuire a formulare un atteggiamento positivo nei confronti dei prodotti di investimento socialmente responsabile, in riferimento alla dimensione etica, morale e finanziaria, è stato formulato da Gajewski et al. (2021). Nello specifico, è stato ideato un messaggio da presentare ai partecipanti dell'esperimento prima di compiere le scelte di investimento, all'interno del quale era presente una definizione di SRI, delle principali caratteristiche e delle *performance* finanziarie raggiunte. Tale messaggio ha comportato un aumento significativo della scelta di investimenti socialmente responsabili rispetto alla condizione di controllo (Gajewski et al., 2021).

Un'ulteriore modalità mediante il quale è possibile promuovere la formulazione di un atteggiamento positivo da parte degli investitori sui prodotti SRI rimanda nuovamente al **ruolo che svolgono i consulenti finanziari**: oltre a fornire informazioni convincenti in merito alle caratteristiche finanziarie di tali investimenti, come *performance*, rischio oppure impatti a livello sociale e ambientale, possono essere utilizzate delle **strategie di framing** nella progettazione dell'architettura delle scelte, allo scopo di rendere maggiormente salienti certe caratteristiche piuttosto che altre (Straß, 2021). Le strategie di inquadramento delle informazioni utilizzate nel contesto finanziario sostenibile e socialmente responsabile sono state descritte nello specifico nel sotto-paragrafo 3.2.2 alla luce della presentazione di *bias* e distorsioni cognitive presenti nel *decision making*.

A seguito della formulazione di un atteggiamento nei confronti dei prodotti di investimento ESG e SRI, l'investitore dovrà **effettuare una scelta concreta sulla**

**tipologia di investimento da acquistare**, trovandosi nella **quarta fase** del modello 5A “**azione**” descritto da Pilaj (2017). Nonostante l’investitore presenti un’intenzione all’acquisto di investimenti socialmente responsabili e sostenibili, non sempre sceglie effettivamente di acquistare tali prodotti di investimento e quindi di seguire le proprie preferenze: spesso gli investitori manifestano un **intention-action gap** che ostacola la messa in atto concreta del comportamento di investimento socialmente responsabile anche se l’investitore presenta un atteggiamento positivo nei confronti di tale tipologia di investimento e manifesta l’intenzione di acquistarlo (Pilaj, 2017). In particolare, **tra le possibili cause** del *gap* tra intenzione e comportamento, è stata individuata la **procrastinazione**, ovvero la tendenza a rimandare azioni e comportamenti importanti, ma che non presentano un grado di urgenza elevato, ad un tempo futuro con la conseguente distorsione dei costi da sopportare nel breve termine e i benefici che si presenteranno nel lungo termine. Riprendendo il meccanismo alla base del progetto “*Save More Tomorrow*” ideato da Thaler & Benartzi (2004), Pilaj (2017) ipotizza una possibile applicazione dello stesso nel campo degli investimenti socialmente responsabili per promuovere una maggiore scelta degli stessi da parte degli investitori nei mercati finanziari.

Il processo decisionale nel modello 5A si conclude con la **fase di “aggiustamento”**, ovvero l’attuazione di **monitoraggio** che ha lo scopo di verificare se le preferenze dell’investitore siano cambiate nel corso del tempo, ed eventualmente adattare i cambiamenti in termini di interessi e obiettivi da raggiungere all’interno della costruzione del portafoglio di investimenti socialmente responsabile (Pilaj, 2017).

In conclusione, è possibile focalizzare l’attenzione sul reale utilizzo del *nudge* che ha mostrato il grado di efficacia maggiore, ovvero la creazione di opzioni di *default* relative agli investimenti socialmente responsabili (Pilaj, 2017). Nonostante le prove scientifiche a sostegno della sua efficacia, appare altamente improbabile, per lo meno al giorno d’oggi, prevedere l’utilizzo dei prodotti di investimento socialmente responsabile come opzione predefinita nei piani di investimento proposti agli investitori finanziari, in virtù della diffusione ancora limitata di tali

alternative di investimento e delle critiche all'utilizzo dei *nudge* come approccio che potrebbe influenzare gli investitori verso la scelta di alternative di investimento che non rispecchiano le loro preferenze. D'altra parte, l'introduzione di una domanda obbligatoria sull'interesse e la preferenza degli investitori in merito alla finanza socialmente responsabile appare più realizzabile (Pilaj, 2017) e, a fronte dell'affermazione esplicita degli investitori di possedere l'intenzione di scegliere prodotti di investimento SRI e ESG sarebbe anche possibile introdurre l'opzione di *default* relativa agli investimenti sostenibili e socialmente responsabili, dimostrando che l'utilizzo di tale *nudge* sarebbe in linea con le preferenze degli investitori e agisce nel loro interesse (Pilaj, 2017). A fronte degli studi scientifici sopra descritti relativi all'applicazione dei *nudge* e dell'architettura delle scelte nell'ambito di investimenti socialmente responsabili e sostenibili, è possibile dimostrare l'utilità della progettazione di "spinte gentili" al fine di promuovere una maggiore diffusione di tali prodotti di investimento nei mercati finanziari, superando le barriere, anche legate a distorsioni cognitive e stati emotivi dell'investitore, che ostacolano la scelta di investimenti SRI e ESG (Pilaj, 2017). Mediante la scelta di investimenti socialmente responsabili e sostenibili, il singolo investitore può perseguire sia obiettivi finanziari sia obiettivi riferiti allo sviluppo sostenibile in ambito sociale, ambientale e di *governance*, promuovendo un impatto positivo nella società a livello generale (Busch et al., 2016; Chatzitheodorou et al., 2019; Camilleri, 2021). Difatti, grazie alla creazione di *nudge* che favoriscono la scelta di prodotti di investimento SRI e ESG potrebbe essere possibile promuovere lo sviluppo sostenibile (Pilaj, 2017) e per tale motivo rappresentano un'area di studi e di indagine molto promettente per la ricerca futura.

### **3.5 Per concludere: il ruolo della psicologia negli investimenti sostenibili e socialmente responsabili**

L'applicazione del paradigma relativo alla finanza comportamentale all'interno del campo degli investimenti finanziari, descritta in modo dettagliato all'interno del secondo capitolo, ha permesso di superare l'approccio della finanza tradizionale,

secondo cui gli esseri umani agiscono sempre in modo razionale e non sono influenzati da alcun *bias* cognitivo (Statman, 2014; Sharma & Kumar, 2020). In particolare, l'idea di "investitori razionali" è stata superata dal concetto di "investitori normali" poiché essi agiscono, talvolta, in modo irrazionale e presentano sia pregiudizi cognitivi che distorsioni emotive nel processo decisionale di investimento (Statman, 2014; Sharma & Kumar, 2020). L'utilizzo della finanza comportamentale ha permesso di porre l'attenzione su alcuni concetti psicologici di primaria importanza all'interno del campo finanziario, tra cui la razionalità limitata, la presenza di distorsioni sia cognitive che emotive (Statman, 2014; Sharma & Kumar, 2020) e la volontà degli investitori di raggiungere, congiuntamente, scopi utilitaristici e obiettivi espressivi ed emotivi mediante le scelte di investimento, soprattutto in virtù della crescente diffusione dei prodotti di investimento sostenibile e socialmente responsabile (Statman, 2014). A fronte dell'influenza che i fattori psicologici esercitano sul *decision making* degli investitori finanziari, è fondamentale comprendere come **l'utilizzo di teorie e metodi appartenenti al campo della psicologia sia necessario per comprendere il reale comportamento di investimento**, utilizzando il paradigma della finanza comportamentale e superando, definitivamente, l'idea di "investitore razionale" (Statman, 2014).

Nel presente capitolo sono state indagate e descritte le principali applicazioni delle teorie di stampo psicologico nel campo degli investimenti socialmente responsabili e sostenibili con lo scopo di fornire un quadro teorico completo sulle determinanti di natura extra-finanziaria che influenzano il comportamento di investimento sostenibile e socialmente responsabile. Così come descritto da Agyemang e Ansong (2016) e Rield e Smeets (2017), la sola presa in considerazione dell'influenza esercitata dai fattori finanziari all'interno delle scelte di investimento, come ad esempio il rendimento finanziario, fornisce una visione riduttiva delle motivazioni che influenzano l'investitore nell'attuare le proprie scelte di investimento. Di conseguenza, **all'interno del campo relativo agli investimenti ESG e SRI**, in virtù del loro duplice obiettivo di natura finanziaria e sociale, appare necessario **ampliare la prospettiva di indagine dei comportamenti di investimento** dei

soggetti, **integrando al suo interno lo studio dei fattori finanziari ed extra-finanziari** (Rield & Smeets, 2017). Le variabili psicologiche che esercitano un'influenza maggiore sui comportamenti di investimento sostenibile e socialmente responsabile includono le distorsioni e i *bias* cognitivi, la tolleranza e propensione al rischio finanziario e il sistema valoriale del singolo investitore e dai risultati emersi dalle ricerche condotte in tale campo di studi, descritte all'interno del presente capitolo nel paragrafo 3.2, è stato possibile generare un supporto empirico a sostegno dell'utilizzo delle teorie e dei metodi psicologici nelle ricerche inerenti ai comportamenti di investimento finanziario. I comportamenti di investimento, così come la consapevolezza della presenza di alternative di investimento ESG e SRI nei mercati finanziari e le intenzioni future nel destinare i risparmi in prodotti finanziari orientati alla sostenibilità, dipendono non solo da motivazioni finanziarie ma sono anche influenzati da determinanti psicologiche, come ad esempio i valori morali dell'investitore (Pasewark e Riley, 2010; Gutsche et al., 2021).

In virtù di tale dimostrazione, è possibile comprendere che, innanzitutto, è necessario effettuare una **profilazione completa dell'investitore ESG e SRI**, indagando non solo la **motivazione finanziaria** che induce i soggetti nella scelta di alternative di investimento sostenibile e socialmente responsabile e i **fattori socio-demografici**, ma anche le **variabili psicologiche**. D'altra parte, a fronte di una comprensione più precisa delle caratteristiche dell'investitore ESG e SRI, che si prefigge di raggiungere obiettivi finanziari ed extra-finanziari, soprattutto relativi alla generazione di impatti sociali e ambientali, decisori politici e istituzioni finanziarie potranno creare interventi più coerenti con il profilo dell'investitore attuale e potenziale interessato a investire responsabilmente, allo scopo di sviluppare una maggiore diffusione e comprensione dei prodotti di investimento ESG e SRI su scala mondiale (Gutsche et al., 2021). La diffusione dei prodotti di investimento sostenibile e socialmente responsabile assume sempre più importanza soprattutto in virtù del considerare la finanza sostenibile, a livello generale, come uno strumento attraverso il quale favorire lo sviluppo sostenibile, considerato un obiettivo primario anche da organizzazioni mondiali come l'ONU, che ha redatto i

17 obiettivi di sviluppo sostenibile da raggiungere entro il 2030 (Martini, 2021). Inoltre, un'ulteriore motivazione a sostegno della diffusione degli investimenti ESG e SRI è da ricercare nella possibilità di utilizzare tali prodotti finanziari per generare bene comune all'interno della collettività, mediante la generazione di rendimenti finanziari ma soprattutto la realizzazione di impatti positivi a livello sociale e ambientale (Schoenmaker, 2017).

In aggiunta, una possibile strategia che può essere utilizzata nell'orientare gli investitori nella scelta di investimenti ESG e SRI è rappresentata da una teoria di stampo psicologico, ovvero la teoria dei *nudge*, richiamando l'attenzione sul **ruolo che la psicologia esercita all'interno del campo finanziario**: se da un lato permette di comprendere le motivazioni poste alla base del comportamento di investimento sostenibile e socialmente responsabile, mediante lo studio delle determinanti psicologiche che influenzano le scelte finanziarie, d'altro lato consente di creare interventi a promozione di tali alternative di investimento, con la loro conseguente diffusione nei mercati finanziari, generando impatti positivi sullo sviluppo sostenibile (Pilaj, 2017) e la creazione di maggiore bene comune a livello collettivo (Schoenmaker, 2017). In conclusione, in virtù dell'importanza di utilizzare le teorie psicologiche per promuovere una maggiore comprensione del profilo degli investitori ESG e SRI e una crescente diffusione degli investimenti socialmente responsabili e sostenibili, è possibile proporre l'impiego di *nudge* nel campo finanziario, allo scopo di orientare l'investitore nella messa in atto di comportamenti di investimento più responsabili e sostenibili, così come verrà proposto all'interno della ricerca che è stata condotta e che verrà descritta nel capitolo seguente del presente elaborato.



#### **4. BENE COMUNE E COMPORTAMENTO DI INVESTIMENTO SOSTENIBILE E SOCIALMENTE RESPONSABILE: UNO STUDIO DI RICERCA SPERIMENTALE**

Lo sviluppo sostenibile e le tematiche relative alla sostenibilità, anche in campo finanziario, ricoprono sempre maggiore importanza nel panorama mondiale odierno (Urban & Wójcik, 2019). In particolare, la finanza sostenibile, che al suo interno include l'insieme di pratiche finanziarie orientate alla sostenibilità, permette di agire comportamenti finanziari consapevoli a tutela e a promozione della sostenibilità (Cunha et al., 2021), anche mediante l'utilizzo dei criteri ESG (*environmental, social e governance*). All'interno del presente capitolo verrà descritto il **progetto di ricerca** che è stato svolto allo scopo di **comprendere la relazione esistente tra l'orientamento al bene comune e il comportamento di investimento sostenibile e socialmente responsabile**. In particolare, lo scopo di ricerca è relativo al verificare se la riflessione consapevole sul bene comune, da parte di investitori privati e di non investitori, sia in grado di promuovere la scelta di investimenti sostenibili rispetto alla decisione di investire in prodotti di investimento convenzionale e non orientati alla sostenibilità. Successivamente all'introduzione del campo di ricerca in cui si colloca il presente studio, all'interno di tale capitolo verranno esplicitati gli obiettivi e le ipotesi di ricerca, il *design* della ricerca, in termini di procedura, campione e strumenti utilizzati, i risultati e le analisi statistiche effettuate ed infine la discussione di quanto emerso. Il capitolo si conclude con un'integrazione del contributo della presente ricerca con la letteratura scientifica esistente e con il porre l'attenzione sulle limitazioni dello studio, le possibili prospettive di ricerca future e le implicazioni pratiche.

## 4.1 Introduzione

All'interno del panorama mondiale attuale le tematiche relative alla **sostenibilità** ricoprono sempre maggiore importanza e l'incremento della consapevolezza delle istituzioni politiche ed economiche in merito alla necessità di agire a tutela delle sfide di carattere sociale e ambientale ha facilitato lo sviluppo della finanza sostenibile e socialmente responsabile (Urban & Wójcik, 2019). Difatti, la rilevanza dello sviluppo sostenibile in ambito economico e finanziario ha incentivato l'Organizzazione delle Nazioni Unite nel redigere i sei principi di investimento responsabile nel 2006 (Amel-Zadeh & Serafeim, 2018; Urban & Wójcik, 2019; Martini, 2021) e a identificare i 17 obiettivi di sviluppo sostenibile nel 2015 (Martini, 2021). Nel corso degli ultimi anni gli **investimenti sostenibili** hanno rilevato una crescita esponenziale, raggiungendo nel 2020 i 35,3 trilioni di dollari investiti in prodotti di investimento finanziario sostenibile, registrando un aumento del 55% nel corso del periodo compreso tra il 2016 e il 2020 (Global Sustainable Investment Alliance, 2021). Gli investimenti sostenibili e socialmente responsabili possono essere considerati strumenti di primaria importanza a sostegno della promozione dello sviluppo sostenibile mondiale in quanto consentono di tutelare e promuovere la sostenibilità mediante l'arricchimento delle attività finanziarie tradizionali con sfide di carattere sociale e ambientale (Cunha et al., 2021). Di conseguenza la decisione degli investitori ESG e SRI di integrare nelle proprie scelte di investimento scopi finanziari con preoccupazioni di natura extra finanziaria consente di generare sia valore economico sia valore sociale (Camilleri, 2021). Inoltre, così come definito da Schoenmaker (2017), la nascita e la diffusione della finanza sostenibile ha consentito di porre l'attenzione sulla necessità di gestire consapevolmente l'allocazione delle risorse economiche e di scegliere investimenti finanziari sostenibili allo scopo di incentivare il raggiungimento del **bene comune**.

A fronte dell'importanza di promuovere una maggiore diffusione dei prodotti di investimento sostenibile e socialmente responsabile, poiché strumento attraverso il quale creare bene comune a livello mondiale (Schoenmaker, 2017), gli studi di

**finanza comportamentale** e di **psicologia degli investimenti** svolgono un ruolo di primaria importanza. Durante il *decision making* relativo ai prodotti di investimento finanziario ESG e SRI, l'investitore possiede sia la volontà di raggiungere un ritorno economico positivo sia l'intenzione di conseguire obiettivi di tipo espressivo ed emotivo (Statman, 2014), e per tale ragione l'integrazione della prospettiva psicologica all'interno del campo di studi della finanza consente di produrre una maggiore **comprensione del comportamento di investimento finanziario** (Sharma & Kumar, 2020). Nello specifico, nel capitolo 3 del presente elaborato viene proposta una profilazione dettagliata dell'investitore che decide di attuare comportamenti di investimento sostenibile e socialmente responsabile, e a fronte della revisione della letteratura scientifica è possibile individuare una mancanza di studi e di ricerche che indagano l'orientamento al bene comune dell'investitore e la scelta di prodotti di investimento socialmente responsabile e sostenibile, nonostante il concetto di "bene comune" sia fondamentale, al giorno d'oggi, all'interno del campo della finanza sostenibile, così come descritto da Schoenmaker (2017). Per tale ragione la presente ricerca si propone di indagare la relazione esistente tra l'orientamento al bene comune presentata dal soggetto e la scelta, in uno scenario ipotetico di investimento, di prodotti di investimento ESG e SRI. In conclusione, viene proposto il presente studio di ricerca allo scopo di consentire un aumento della conoscenza in relazione ai **comportamenti di investimento sostenibile e socialmente responsabile**, soprattutto in virtù dell'estrema importanza che la finanza sostenibile e i prodotti di investimento finanziario ESG e SRI ricoprono nel consentire il raggiungimento di uno sviluppo economico mondiale più sostenibile grazie agli impatti positivi generati, nel presente e nel futuro, a livello sia sociale che ambientale (Urban & Wójcik, 2019).

## **4.2 Obiettivi e ipotesi di ricerca**

Il presente progetto di ricerca si pone l'obiettivo principale di indagare la relazione tra l'orientamento verso il bene comune, sollecitato nei singoli partecipanti mediante la compilazione di domande presenti nel questionario somministrato, e la

scelta di investimenti finanziari all'interno di uno scenario ipotetico di investimento. In particolare, lo **scopo di ricerca** è relativo alla volontà di comprendere se, e come, la sollecitazione di un ragionamento consapevole del partecipante sull'orientamento verso il bene comune influenzi e favorisca la scelta di alternative di investimento finanziario sostenibile e socialmente responsabile.

In particolare, gli **obiettivi di ricerca specifici** includono:

1. Indagare se il partecipante sia maggiormente orientato a investire in modo sostenibile e socialmente responsabile a seguito delle sollecitazioni inerenti al bene comune.
2. Indagare se il partecipante sia maggiormente orientato a investire in modo socialmente responsabile e sostenibile a seguito di sollecitazioni relative al bene comune in modo differente a seconda che il focus del bene comune sia posto sul fattore "accessibilità" o sul fattore "guadagno personale".
3. Indagare la relazione tra il livello di conoscenza del partecipante in merito agli investimenti ESG e SRI e la preferenza nei confronti di prodotti di investimento finanziario sostenibile e socialmente responsabile.
4. Indagare la relazione tra il possesso di valori morali egoistici e altruistici, da parte dei partecipanti alla ricerca, e la preferenza nei confronti di prodotti di investimento sostenibile e socialmente responsabile.

Infine, sono state create le seguenti **ipotesi di ricerca**:

- **H1**: si ipotizza che il ragionamento consapevole del partecipante sull'orientamento verso il bene comune influenzi le successive scelte di investimento nello scenario ipotetico di investimento presentato. In particolare, si ipotizza che i partecipanti che hanno attivato un ragionamento consapevole sull'orientamento verso il bene comune, e dunque appartenenti ai due gruppi di ricerca sperimentali, abbiano selezionato maggiormente investimenti ESG e SRI, rispetto ai partecipanti che non hanno riflettuto sull'orientamento nei confronti del bene comune prima di poter effettuare la scelta di investimento, poiché appartenenti al gruppo di controllo.

- **H2:** si ipotizza che i partecipanti che hanno riflettuto consapevolmente sul proprio orientamento verso il bene comune in termini altruistici, e dunque appartenenti al primo gruppo sperimentale “*prime* altruistico” a cui sono stati somministrati gli item relativi alla dimensione “accessibilità” della *Common Good Provision Scale*, avranno destinato una somma di denaro maggiore alle alternative di investimento sostenibile presentate all’interno dello scenario ipotetico di investimento, rispetto a coloro che invece hanno attivato un ragionamento consapevole sull’orientamento verso il bene comune da un punto di vista egoistico, e quindi appartenenti al secondo gruppo sperimentale “*prime* egoistico” a cui sono stati somministrati gli item relativi alla dimensione “guadagno personale” della *Common Good Provision Scale*.
- **H3:** si ipotizza che il livello di conoscenza finanziaria posseduta dai partecipanti circa le caratteristiche dei prodotti di investimento finanziario sostenibile e socialmente responsabile influenzi le scelte di investimento. In particolare, si ipotizza che il possesso di una conoscenza finanziaria ESG – SRI più elevata influenzi positivamente la scelta di prodotti di investimento sostenibile e socialmente responsabile.
- **H4:** si ipotizza che i valori personali del singolo partecipante influenzino le sue scelte di investimento. Nello specifico, si ipotizza che i partecipanti che dichiarano di assegnare un’importanza maggiore ai valori altruistici sceglieranno di allocare una somma di denaro maggiore alle alternative di investimento sostenibile e socialmente responsabile, presentate all’interno dello scenario ipotetico di investimento, rispetto ai partecipanti che invece affermano di assegnare più importanza ai valori egoistici.

### 4.3 Design della ricerca

Per indagare gli obiettivi di ricerca sopra descritti, si prevede la creazione di un **disegno di ricerca sperimentale** con la formazione di **due gruppi sperimentali** e

**un gruppo di controllo** a cui verrà somministrato un **questionario** che varierà nell'ordine delle domande presentate in base all'assegnazione casuale dei partecipanti ad una delle tre condizioni di ricerca. Inoltre, il presente studio di ricerca è stato approvato dalla Commissione Etica per la Ricerca in Psicologia dell'Università Cattolica del Sacro Cuore con il numero di protocollo 29-22.

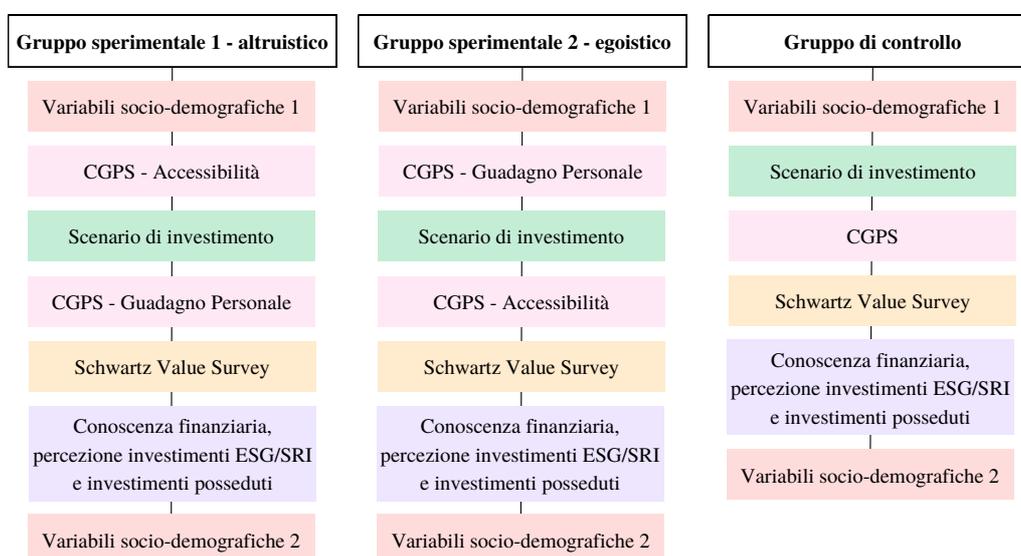
#### 4.3.1 Procedura di ricerca

A fronte degli obiettivi di ricerca, descritti nel sotto-paragrafo 4.2, è stato creato un disegno di ricerca sperimentale che ha previsto la necessità di **reclutare i partecipanti alla ricerca** che appartengono a **due popolazioni differenti**:

- **Popolazione di investitori:** il gruppo di ricerca si è affidato ad un consulente di investimento della banca Mediolanum per reclutare i partecipanti investitori mediante l'invio di una mail con la presentazione dello studio e, successivamente, il link con cui accedere al questionario.
- **Popolazione generale:** il team di ricerca ha reclutato i partecipanti alla presente ricerca mediante una strategia campionamento di convenienza tramite i propri contatti personali e il passaparola.

I partecipanti alla ricerca, provenienti da entrambe le popolazioni, sono stati assegnati casualmente a uno dei tre gruppi di ricerca, di cui due gruppi sperimentali e un gruppo di controllo. Dopo aver ricevuto il link per accedere alla compilazione del questionario, ogni partecipante allo studio ha accettato il **consenso informato** e preso visione delle finalità e degli obiettivi di ricerca, in modo sufficientemente adeguato per poter comprendere gli argomenti trattati all'interno del questionario. D'altra parte, all'inizio della compilazione del questionario non sono state esplicitate pienamente le ipotesi di ricerca, la cui *disclosure* avrebbe potuto minare la validità dello studio. Una volta terminata la procedura di compilazione è stato inserito un **debriefing finale** per consentire ai partecipanti la lettura delle singole ipotesi di ricerca nella loro completezza.

In riferimento al **trattamento sperimentale** dello studio, esso ha previsto la somministrazione dello strumento “*Common Good Provision Scale*” (Castiglioni, Lozza & Bonanomi, 2019) prima che il soggetto abbia effettuato la scelta di investimento all’interno di uno scenario ipotetico, in cui è stato chiesto di allocare la somma di denaro, sulla base delle proprie preferenze, tra le alternative di investimento che sono state presentate. In particolare, sono stati creati due gruppi sperimentali differenti in base alla somministrazione, prima della scelta di investimento in uno scenario ipotetico, dei fattori della *Common Good Provision Scale* relativi all’accessibilità e al guadagno personale, indicati come “*prime altruista*” e “*prime egoista*”. Infine, all’interno del presente studio è stato creato un gruppo di controllo all’interno del quale i partecipanti hanno effettuato la propria scelta di investimento in uno scenario ipotetico senza rispondere, precedentemente, agli item della *Common Good Provision Scale*. Si rimanda il lettore alla visione della figura 1 in cui è mostrato il *design* del questionario nei tre gruppi di ricerca.



**Figura 1** – Design del questionario nei tre gruppi di ricerca.

- **Gruppo sperimentale 1 “prime altruista”**: variabili socio-demografiche, somministrazione parziale degli item della *Common Good Provision Scale* riferiti all’orientamento verso il bene comune relativi all’accessibilità,

dimensione riferita al contribuire al bene comune per raggiungere benessere sociale ed equità all'interno della società. Successivamente, è stata proposta la scelta di investimento all'interno di uno scenario ipotetico, i restanti item della *Common Good Provision Scale* non somministrati in precedenza e una versione parziale della *Schwartz Value Survey*; infine sono stati somministrati gli item relativi alla conoscenza finanziaria e percezione di investimenti ESG e SRI, investimenti posseduti e variabili socio-demografiche.

- **Gruppo sperimentale 2 “prime egoista”**: variabili socio-demografiche, somministrazione parziale degli item della *Common Good Provision Scale* riferiti all'orientamento verso il bene comune relativi al guadagno personale, dimensione riferita al contribuire al bene comune quando il soggetto è in grado di identificare dei vantaggi individuali. Successivamente, è stata proposta la scelta di investimento in uno scenario ipotetico, i restanti item della *Common Good Provision Scale* non somministrati in precedenza e una versione parziale della *Schwartz Value Survey*; in seguito sono stati somministrati gli item relativi alla conoscenza finanziaria e percezione di investimenti ESG e SRI, investimenti posseduti ed in conclusione le variabili socio-demografiche.
- **Gruppo di controllo**: all'interno di tale gruppo sono state inserite domande relative alle variabili socio-demografiche e successivamente la scelta di investimento in uno scenario ipotetico, la *Common Good Provision Scale* in forma integrale e la versione parziale della *Schwartz Value Survey*; in seguito sono stati somministrati gli item relativi alla conoscenza finanziaria e percezione degli investimenti ESG e SRI, investimenti posseduti ed infine le variabili socio-demografiche.

Infine, in relazione alla **procedura di ricerca**, la fase di raccolta dati è avvenuta mediante l'invio del link del questionario ai partecipanti alla ricerca che hanno provveduto a compilare autonomamente il questionario stesso. Di conseguenza, per

la compilazione del questionario è stata utilizzata la metodologia CAWI (*Computer Assisted Web Interview*) e quest'ultimo è stato costruito precedentemente mediante la piattaforma *Qualtrics*. Infine, dopo la conclusione della fase di raccolta dati, quest'ultimi sono stati analizzati con l'utilizzo del software statistico SPSS.

#### **4.3.2 Campione**

Le risposte totali al questionario sono state 380, nonostante 55 partecipanti sono stati esclusi dalla ricerca in quanto non hanno superato il *manipulation check*, non rispondendo correttamente alla domanda volta ad indagare la comprensione delle caratteristiche differenti tra i quattro fondi di investimento presentati, e a cui è stato chiesto al partecipante di allocare la percentuale di denaro nello scenario di investimento ipotetico. Tutti i soggetti che hanno preso parte alla ricerca hanno risposto correttamente all'*attention check* e, per tale motivo, le risposte considerate valide nel presente studio sono 325. Di conseguenza, è possibile affermare che il **campione totale** della presente ricerca è composto da **325 soggetti italiani maggiorenni** non rappresentativi della popolazione italiana, di cui l'88% sono stati reclutati dal team di ricerca mediante contatti personali e passaparola e il 12% dal consulente di Banca Mediolanum.

Nello specifico, il gruppo di ricerca ha deciso di coinvolgere un minimo di 300 persone a fronte della stima dell'ampiezza campionaria: per stimare l'ampiezza campionaria necessaria al fine di verificare una differenza significativa fra i tre diversi gruppi, è stata effettuata una *Power Analysis* (a priori) tramite il software G\*power (versione 3.1) in cui è stato definito un livello di significatività pari a  $\alpha=0.05$ , un'ampiezza dell'effetto pari a 0.25 ed una potenza statistica ( $1-\beta$ ) di 0.95. Infine, in riferimento al numero di soggetti appartenenti ad ogni singolo gruppo di ricerca del presente studio, la composizione è la seguente: 99 soggetti appartenenti al gruppo sperimentale "*prime* altruistico", 116 soggetti appartenenti al gruppo sperimentale "*prime* egoistico" e 110 soggetti appartenenti al gruppo di controllo.

#### 4.3.2.1 Descrizione del campione totale

Il campione della presente ricerca è formato da 325 soggetti residenti in Italia, di cui il 60.6% di genere femminile e il 39.4% di genere maschile, l'età media del campione è di 39.5 (ds = 15.23), nonostante vi sia una percentuale maggiore di soggetti appartenenti alla generazione X (32.3%) e generazione Z (32.3%) e il 95% dei partecipanti risiede in Lombardia. Inoltre, nel campione vi è una maggioranza di soggetti che possiedono il titolo di studio di licenza media superiore (44%), che svolgono una professione lavorativa di lavoratore dipendente (57.2%) e che hanno un reddito familiare lordo annuo compreso tra i 20.000€ e i 39.999€ euro (30.5%), nonostante il 21.5% del campione ha preferito non rispondere a tale domanda. Inoltre, la maggioranza del campione è celibe o nubile (41.5%) e non investe attualmente i propri risparmi in prodotti di investimento finanziario (64%).

Inoltre, si rimanda il lettore alla visione della tabella 1 all'interno del quale sono riportate nel dettaglio le **caratteristiche socio-demografiche del campione**.

**Tabella 1** – Variabili socio-demografiche del campione di ricerca.

<b>Variabile</b>	<b>Valori</b>	<b>%</b>
<b>Genere</b>	Maschio	39.4
	Femmina	60.6
<b>Età</b>	Baby Boomers (1946 – 1964)	13.8
	Generazione X (1965 – 1980)	32.3
	Millennials (1981 – 1996)	21.5
	Generazione Z (1997 – 2004)	32.4
<b>Titolo di studio</b>	Licenza elementare / media inferiore	13.8

	Licenza media superiore	44.0
	Laurea triennale	26.5
	Laurea magistrale / dottorato / master	15.7
<b>Professione lavorativa</b>		
	Lavoratore dipendente	57.2
	Lavoratore autonomo	9.2
	Studente	24
	Pensionato / disoccupato / casalingo	9.6
<b>Reddito lordo familiare annuo</b>		
	> 80.000€	7.1
	60.000€ - 79.999€	7.4
	40.000€ - 59.999€	18.5
	20.000€ - 39.999€	30.5
	< 19.999€	15.1
	Preferisco non rispondere	21.4
<b>Stato civile</b>		
	Celibe/nubile	41.5
	Sposato	33.5
	Impegnato in una relazione / convivente	18.5
	Separato/divorziato	5.3
	Vedovo	1.2
<b>Possesso investimenti finanziari</b>		
	Investitori	36.0
	Non investitori	64.0

Mediante l'utilizzo del *software* statistico SPSS sono stati condotti i test del Chi-Quadrato di Pearson e dell'ANOVA che non hanno evidenziato delle differenze statisticamente significative nei tre gruppi di ricerca per genere ( $X^2 = 1.365$ ,  $p = .505$ ), età ( $F(2, 322) = 0.143$ ,  $p = .867$ ), titolo di studio ( $X^2 = 1.930$ ,  $p = .381$ ), reddito ( $X^2 = 5.242$ ,  $p = .874$ ), stato civile ( $X^2 = 7.589$ ,  $p = .832$ ) e possesso di investimenti finanziari ( $X^2 = 0.367$ ,  $p = .832$ ). D'altra parte, mediante il test del Chi-Quadrato è emersa una differenza statisticamente significativa tra il gruppo di ricerca di appartenenza del soggetto e la professione lavorativa, così come riportato nella tabella 2. In particolare, è possibile osservare che nel gruppo sperimentale 1 "altruistico" è presente una percentuale maggiore di studenti (29.3%) e pensionati (13.1%), mentre nel gruppo sperimentale 2 "egoistico" e nel gruppo di controllo sono presenti più lavoratori dipendenti (rispettivamente, il 65.5% nel secondo gruppo sperimentale e 60.9% nel gruppo di controllo). Per una lettura più accurata delle caratteristiche socio-demografiche dei soggetti appartenenti ai tre gruppi di ricerca si rimanda il lettore alla visione dell'appendice A del presente elaborato.

**Tabella 2** – Test del Chi-Quadro tra la professione lavorativa del partecipante e il gruppo di ricerca di appartenenza.

	<b>Gruppo 1 altruistico N=99</b>	<b>Gruppo 2 egoistico N=116</b>	<b>Controllo N=110</b>	$\chi^2$	<i>p value</i>
<b>Professione lavorativa (%)</b>				14.137	.028
Lavoratore dipendente	44	65	61		
Lavoratore autonomo	14	9	5		
Studente	29	20	24		
Pensionato/disoccupato	13	6	10		

Infine, in relazione al **possesso di investimenti finanziari sostenibili e socialmente responsabili**, nel primo gruppo sperimentale "*prime* altruistico" il 29% afferma di possedere attualmente investimenti finanziari sostenibili e/o

socialmente responsabili, nel secondo gruppo sperimentale “*prime* egoistico” il 39% del campione possiede investimenti ESG e/o SRI ed infine nel gruppo di controllo il 43% dei soggetti possiede dei prodotti di investimento finanziario sostenibile e/o socialmente responsabile. Per verificare la presenza di un’eventuale differenza statisticamente significativa tra i tre gruppi di ricerca in relazione al possesso di investimenti ESG e SRI è stato l’utilizzato il test del Chi-Quadrato, che è risultato non significativo ( $X^2 = 1.502$ ,  $p = .472$ ). Di conseguenza è possibile affermare che i tre gruppi di ricerca a cui sono stati assegnati i soggetti non differiscono in relazione al possesso di prodotti di investimento ESG e SRI.

#### **4.3.2.2 Descrizione del campione di investitori**

Il **36% del campione** è formato da **investitori** mentre il restante **64% non possiede investimenti finanziari**. In particolare, sono stati utilizzati i test t per campioni indipendenti e il test del Chi-Quadrato, effettuati mediante il *software* statistico SPSS, per evidenziare eventuali differenze significative tra i due sotto-campioni di “investitori” e di “non investitori” in relazione alle variabili socio-demografiche dei partecipanti. Rimandando il lettore alla visione dell’appendice B del presente elaborato, in cui è presente una descrizione più precisa delle caratteristiche socio-demografiche dei soggetti investitori e non investitori, grazie al test del Chi-Quadrato è stato possibile affermare che i due sotto-campioni non presentano differenze significative per il titolo di studio, mentre per le restanti variabili socio-demografiche il test del Chi-Quadrato di Pearson ha evidenziato delle differenze statisticamente significative, così come riportate nella tabella 3. In particolare, nel sotto-campione degli investitori, rispetto al sotto-campione dei non investitori, sono presenti più maschi, l’età è mediamente più elevata, in quanto gli investitori hanno in media 47.04 ( $ds = 14.85$ ) anni, mentre i non investitori hanno un’età media di 35.23 ( $ds = 13.74$ ), sono presenti più lavoratori, il reddito è più elevato e sono presenti più soggetti sposati.

**Tabella 3** – Test del Chi-Quadro significativi tra le variabili socio-demografiche e l’essere investitori o non investitori.

	<b>Investitori N=117</b>	<b>Non investitori N=208</b>	$\chi^2$	<i>p value</i>
<b>Genere (%)</b>			9.338	.002
Maschio	50	33		
Femmina	50	67		
<b>Età (%)</b>			53.161	< .001
Baby Boomers	26	7		
Generazione X	44	26		
Millennials	18	23		
Generazione Z	12	44		
<b>Professione lavorativa (%)</b>			12.149	< .001
Lavoratore	79	60		
Non lavoratore	21	40		
<b>Reddito lordo familiare annuo (%)</b>			26.633	< .001
> 80.000€	12	4		
60.000€ - 79.999€	15	3		
40.000€ – 59.999€	20	17		
20.000€ – 39.999€	25	34		
< 19.999€	8	19		
Senza risposta	20	23		
<b>Stato civile (%)</b>			36.061	< .001
Celibe/nubile	28	49		
Sposato	54	22		
Impegnato/convivente	11	23		
Separato/divorziato	6	5		
Vedovo	1	1		

Ponendo l'attenzione sul **sotto-campione degli investitori**, nella tabella 4 sono riportate le statistiche descrittive relative all'entità del denaro che i soggetti affermano di investire attualmente, l'arco temporale di investimento e le diverse tipologie di prodotti finanziari in cui investono la propria ricchezza. Inoltre, è opportuno porre l'attenzione sulla percentuale di investitori che afferma di investire in modo sostenibile e socialmente responsabile: **solo il 38% del sotto-campione di investitori dichiara di possedere attualmente investimenti ESG e SRI.**

**Tabella 4** – Variabili relative al comportamento attuale di investimento finanziario degli investitori partecipanti alla ricerca.

<b>Variabile</b>	<b>Valori</b>	<b>%</b>
<b>Denaro investito</b>		
	< 5.000€	18
	5.000€ - 9.999€	14
	10.000€ - 29.999€	17
	30.000€ - 49.999€	12
	> 50.000€	39
<b>Tempo di investimento</b>		
	< 1 anno	6
	1 – 3 anni	18
	4 – 5 anni	13
	6 – 10 anni	8
	> 10 anni	55
<b>Tipologia di investimenti*</b>		
	Azioni	42
	Obbligazioni	42
	Piani pensionistici	40
	Piani assicurativi	36
	Fondi comuni di investimento	65

\*Gli investitori affermano di investire in più prodotti di investimento all'interno dello stesso arco temporale.

### 4.3.3 Strumenti

Lo **strumento di ricerca** utilizzato nel presente studio è un **questionario** della durata di 15 minuti somministrato in modalità CAWI e creato mediante l'utilizzo della piattaforma *Qualtrics*. La versione integrale del questionario, creato ad hoc dal gruppo di ricerca e somministrato ai partecipanti, è allegato nell'appendice C al presente elaborato, mentre di seguito sono riportate le sezioni del questionario:

**Sezione 1: informazioni socio-demografiche.** In tale sezione del questionario è stato chiesto al partecipante di fornire informazioni circa il proprio genere, età, regione di residenza, titolo di studio e professione lavorativa.

**Sezione 2: trattamento sperimentale.** Il trattamento sperimentale proposto è relativo alla **somministrazione parziale** dello strumento "*Common Good Provision Scale*" ai partecipanti, che sono stati assegnati casualmente al gruppo sperimentale 1 "*prime* altruista" e gruppo sperimentale 2 "*prime* egoista". Rimandando il lettore alla figura 1 nel sotto-paragrafo 4.3.1 del presente capitolo per una visione più precisa del *design* di ricerca utilizzato, se nel gruppo di controllo i soggetti non hanno risposto alle domande della scala "*Common Good Provision Scale*" prima di effettuare la scelta di investimento, i soggetti assegnati al gruppo sperimentale 1 "altruista" hanno risposto agli item della CGPS relativi alla dimensione dell'accessibilità del bene comune, mentre i soggetti assegnati al gruppo sperimentale 2 "egoista" hanno risposto agli item della CGPS relativi alla dimensione del guadagno personale. In particolare, i soggetti hanno risposto agli item della CGPS utilizzando una scala likert a 9 passi (1 = fortemente in disaccordo; 9 = fortemente d'accordo) e un esempio di item è il seguente: "*se contribuisco al bene comune lo faccio soprattutto per ... per contribuire a soddisfare le necessità di tutti*". Infine, all'interno della presente sezione è stato chiesto ai partecipanti allo studio assegnati ad uno dei due gruppi di ricerca sperimentale di ordinare gli item relativi alla "*Common Good Provision Scale*" a cui hanno risposto precedentemente sulla base dell'importanza che assegnano ad ogni singola affermazione inerente al

bene comune, dall'affermazione meno importante all'affermazione che ritengono essere la più importante di tutte.

**Sezione 3: scenario ipotetico di investimento.** All'interno di tale sezione è stato chiesto ai singoli partecipanti di immaginare di avere a disposizione 5.000 euro e di poterli allocare, in base alle proprie preferenze, tra 4 alternative di investimento. Nella figura 2 è stato riportato lo scenario di investimento ipotetico che è stato presentato ai partecipanti allo studio con la relativa consegna.

*Ha a disposizione 5.000 euro da destinare ai propri investimenti finanziari.*

*Il suo consulente di investimento Le propone 4 diverse alternative tra cui scegliere, che si differenziano in base a:*

- *Tipologia di investimento: energie rinnovabili vs fonti di energia tradizionale*
- *Livello di rendimento: ridotto vs elevato*
- *Livello di rischio: basso vs alto*

### **FONDI CON RISCHIO ALTO E RENDIMENTO ELEVATO**

**Fondo Eolo** 

Fondo attivo nel settore dell'energia eolica e che ha lo scopo di promuovere **impatti ambientali positivi**

**Fondo Fossil** 

Fondo attivo nel settore dell'energia tradizionale con focus su produzione e distribuzione di **combustibili fossili**

### **FONDI CON RISCHIO BASSO E RENDIMENTO RIDOTTO**

**Fondo Fuel** 

Fondo attivo nel settore dell'energia tradizionale con focus su produzione e distribuzione di **idrocarburi**

**Fondo Solar** 

Fondo attivo nel settore dell'energia solare e che ha lo scopo di generare **impatti ambientali positivi**

**Figura 2** – Scenario di investimento ipotetico presentato ai partecipanti dello studio in cui vengono fornite le informazioni relative focus operativo, rendimento e rischio finanziario dei quattro fondi di investimento.

Dopo che i partecipanti hanno preso visione delle 4 alternative di investimento è stato chiesto loro di allocare la somma di denaro a disposizione nei diversi fondi di investimento, potendo scegliere di destinare il 100% della somma ad un solo fondo o di indicare la percentuale che decidono di investire in ogni fondo di investimento che è stato selezionato dal partecipante sulla base delle proprie preferenze.

Successivamente è stata inserita una domanda di “*manipulation check*” volta a verificare se i partecipanti avessero prestato attenzione alle caratteristiche dei 4 fondi di investimento presentati precedentemente, permettendo di proseguire nella compilazione del questionario solo ai partecipanti che hanno risposto correttamente a tale domanda e portando alla conclusione dello stesso coloro che invece hanno scelto una delle due risposte errate relative alle differenze che presentano i 4 fondi di investimento presentati. Infine, all’interno della sezione 3 sono state inserite 4 domande inerenti alle preferenze tra i fondi di investimento mediante dei confronti a coppie tra le alternative di investimento presentate precedentemente e a cui è stato chiesto ai partecipanti di allocare la somma di denaro a disposizione.

**Sezione 4: orientamento al bene comune.** All’interno di tale sezione è stato somministrato lo strumento “*Common Good Provision Scale*” in forma parziale o completa sulla base del gruppo di ricerca di appartenenza. Per una visione più completa del *design* di ricerca utilizzato si rimanda il lettore alla figura 1 nel sottoparagrafo 4.3.1 nel presente capitolo.

**Sezione 5: valori personali.** Per indagare i valori personali del partecipante è stato proposto lo strumento “*Schwartz Value Survey*” (Schwartz, 1992) **in forma parziale**, poiché sono stati inseriti nel questionario solo i **valori** relativi alla dimensione **dell’auto-trascendenza e dell’auto-miglioramento**. Per rispondere ai 26 item del presente strumento è stata utilizzata una scala likert a 9 passi (1 = principio guida contrario ai miei valori; 9 = principio guida di estrema importanza) e un esempio di item è il seguente: “quanto ritiene importanti i valori sottoelencati come principio guida nelle Sue scelte di vita? Protezione per l’ambiente (preservare

la natura)”. Inoltre, prima di presentare gli item della *Schwartz Value Survey* ai rispondenti, è stata inserita una domanda di **attention check** in cui è stato chiesto di indicare il risultato di 4 + 3 con l’obiettivo di comprendere se il partecipante fosse attento durante la compilazione del questionario, interrompendo la compilazione in caso di risposta errata.

**Sezione 6: investimenti ESG - SRI.** All’interno di tale sezione sono state inserite domande, create ad hoc dal team di ricerca, volte ad indagare la **conoscenza finanziaria** del partecipante in merito alle caratteristiche dei prodotti di investimento sostenibile e socialmente responsabile, come ad esempio il significato dell’acronimo SRI all’interno del campo finanziario. Successivamente è stato chiesto ai soggetti di rispondere a domande relative alla loro **percezione sul ruolo dei prodotti di investimento ESG e SRI all’interno dello sviluppo sostenibile** e sul confronto tra il **rischio e rendimento finanziario** degli investimenti sostenibili e socialmente responsabili e dei prodotti di investimento tradizionale.

**Sezione 7: investimenti posseduti.** Le domande presenti in tale sezione hanno avuto lo scopo di indagare il **comportamento di investimento reale** dei partecipanti, chiedendo loro di indicare la quantità di denaro attualmente investita, il periodo temporale a partire dal quale investono, le tipologie di investimento finanziario possedute e l’eventuale possesso di investimenti ESG e/o SRI. All’interno di tale sezione il questionario per i partecipanti reclutati dal consulente di Banca Mediolanum presentava una differenza rispetto al questionario creato per coloro che hanno partecipato allo studio e che sono stati reclutati dal gruppo di ricerca mediante i propri contatti personali e il passaparola: i partecipanti reclutati in quest’ultima modalità dovevano prima rispondere ad una domanda filtro in merito al possesso di prodotti di investimento finanziario, e solo in caso di risposta affermativa hanno visualizzato e risposto alle domande inerenti agli investimenti posseduti. D’altra parte, per i partecipanti investitori reclutati dal consulente di Banca Mediolanum la domanda filtro sul possesso di prodotti di investimento

finanziario non era presente, in quanto sono state direttamente visualizzate le domande volte ad indagare il comportamento di investimento reale degli investitori.

**Sezione 8: informazioni socio-demografiche finali.** All'interno della sezione conclusiva è stato chiesto al partecipante di fornire informazioni circa la propria fascia di reddito familiare lorda annua, il suo stato civile e il numero di persone da cui è composto il nucleo familiare.

#### **4.4 Risultati di ricerca**

All'interno del presente paragrafo verranno presentati i risultati di ricerca, a fronte della precedente raccolta dei dati. L'analisi dei dati, che ha previsto al suo interno l'utilizzo di analisi statistiche quali il test del Chi-Quadrato di Pearson, il test t per campioni indipendenti, l'ANOVA, l'analisi fattoriale, le correlazioni bivariate e la regressione lineare, è stata svolta mediante il *software* statistico SPSS nella versione 27. In particolare, nella presente sezione dedicata ai risultati di ricerca sarà presente un primo sotto-paragrafo dedicato all'analisi delle conoscenze dei rispondenti, sia in termini di consapevolezza circa l'esistenza di alternative di investimento ESG e SRI sia in relazione al livello di alfabetizzazione finanziaria sostenibile e socialmente responsabile, e all'indagine di credenze e atteggiamenti circa le caratteristiche ed impatti di investimenti ESG e SRI nella società. Successivamente sarà proposto un affondo su conoscenze e opinioni in relazione ai prodotti di investimento sostenibile e socialmente responsabile ponendo l'attenzione solo sul sotto-campione degli investitori e sugli investitori che affermano di investire, attualmente, in modo sostenibile e responsabile, effettuando dei confronti con coloro che dichiarano di non possedere investimenti. In seguito verranno presentate le analisi statistiche condotte per verificare l'efficacia del *prime* che è stato creato con il fine di incrementare la propensione ad investire in modo sostenibile e socialmente responsabile, ovvero la sollecitazione e riflessione sull'orientamento verso il bene comune, ed infine verranno individuati i predittori socio-demografici e psicologici del comportamento di investimento finanziario ESG e SRI.

#### **4.4.1 Conoscenze e credenze sugli investimenti ESG e SRI**

##### **Consapevolezza e alfabetizzazione finanziaria ESG e SRI**

A fronte della sempre maggiore diffusione dei prodotti di investimento finanziario sostenibile e socialmente responsabile (Urban & Wójcik, 2019; Global Sustainable Investment Alliance, 2021), è di fondamentale importanza la comprensione sia della consapevolezza dei soggetti, investitori e non, in merito all'esistenza di prodotti di investimento finanziario ESG e SRI sia dell'alfabetizzazione finanziaria posseduta nel campo della finanza sostenibile e socialmente responsabile. Per tale motivo, sono state condotte analisi statistiche sui dati precedentemente raccolti volti a indagare la consapevolezza dei partecipanti circa l'esistenza delle alternative di investimento finanziario ESG e SRI. In riferimento alla consapevolezza circa l'esistenza di investimenti sostenibili e socialmente responsabili, è possibile osservare che **più della metà del campione, ovvero il 67%, dichiara di essere a conoscenza di tali alternative di investimento**, mentre solo il 33% afferma di non aver mai sentito parlare di prodotti di investimento sostenibile e socialmente responsabile. Inoltre, è stata effettuato il test del Chi-Quadrato di Pearson allo scopo di identificare la presenza di eventuali differenze statisticamente significative nella consapevolezza dei partecipanti dei tre gruppi sperimentali circa l'esistenza di investimenti finanziari ESG e SRI. La non significatività del test ( $X^2 = 0.454$ ,  $p = .797$ ) consente di affermare che i tre gruppi di ricerca sono omogenei in relazione alla consapevolezza dei soggetti in merito alla presenza di tali alternative di investimento nei mercati finanziari.

Ponendo l'attenzione sull'**alfabetizzazione finanziaria**, nella presente ricerca è stato costruito un indice di conoscenza finanziaria ESG e SRI al fine di comprendere il livello di conoscenza finanziaria dei partecipanti, specifica nell'ambito della finanza e investimenti sostenibili e socialmente responsabili, partendo dalla somministrazione di 4 domande che hanno indagato le conoscenze teoriche possedute dai soggetti e che hanno permesso di assegnare dei punteggi in base alla risposta fornita. In particolare, per ogni risposta corretta fornita dal

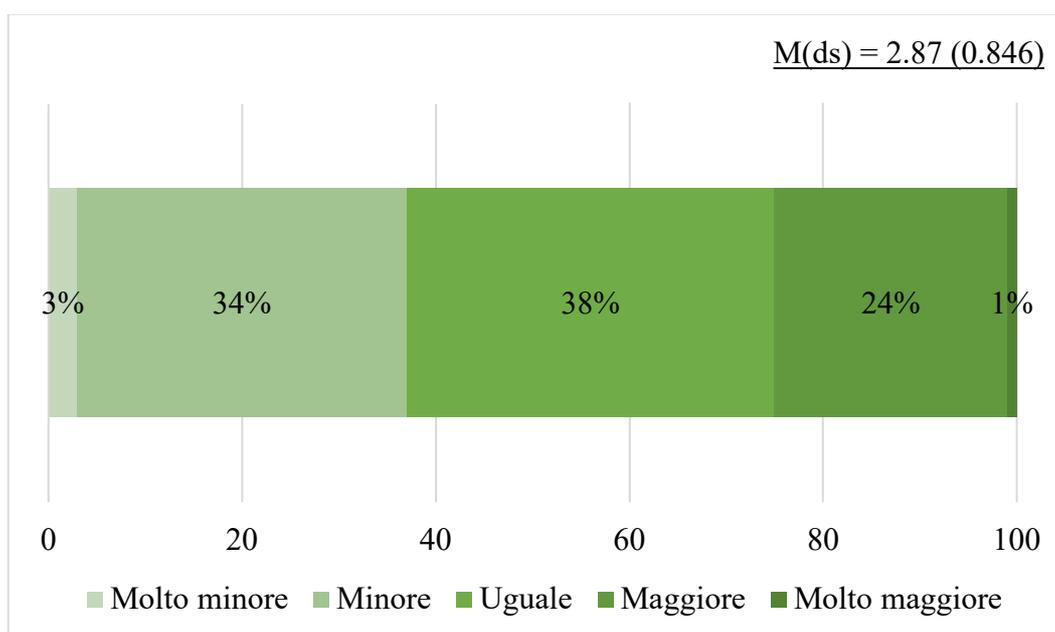
partecipante è stato assegnato un punto e, viceversa, in caso di risposta errata sono stati assegnati 0 punti. Successivamente sono stati sommati i 4 punteggi ottenuti dal soggetto nelle 4 domande che hanno indagato la conoscenza finanziaria ESG e SRI ed infine ad ogni partecipante è stato assegnato un livello di conoscenza finanziaria ESG e SRI: livello basso per coloro che hanno totalizzato 0-1 punto, livello medio per i soggetti che hanno totalizzato 2 punti e livello alto per chi ha raggiunto un punteggio di 3-4 punti. A fronte della costruzione del presente indice di conoscenza finanziaria nel campo della finanza e degli investimenti ESG e SRI sono state condotte le analisi statistiche sul campione di ricerca, da cui è emerso che **il 50% del campione totale ha un livello di conoscenza finanziaria ESG e SRI bassa, il 20% media e il restante 30% alta**. Di conseguenza è possibile affermare che la maggioranza del campione totale non possiede delle conoscenze teoriche elevate nel campo degli investimenti finanziari sostenibili e socialmente responsabili. Inoltre, è stato effettuato il test statistico del Chi-Quadrato di Pearson allo scopo di evidenziare eventuali differenze statisticamente significative nella conoscenza finanziaria ESG e SRI posseduta dai partecipanti dei tre gruppi sperimentali. A fronte della non significatività del test ( $X^2 = 0.402$ ,  $p = .982$ ) è possibile affermare che i tre gruppi sono omogenei per il livello di conoscenza finanziaria ESG e SRI. Inoltre, richiamando l'attenzione sulla consapevolezza dei soggetti circa l'esistenza di alternative di investimento sostenibili e socialmente responsabili, è possibile effettuare il test del Chi-Quadrato per individuare eventuali differenze significative a livello statistico in relazione alla consapevolezza di tali prodotti di investimento sulla base del livello di conoscenza finanziaria ESG e SRI che possiedono i soggetti. Osservando la tabella 5, riportata nella pagina seguente, è possibile osservare la significatività del test e, nello specifico, i soggetti che non sono consapevoli dell'esistenza delle alternative di investimento ESG e SRI hanno un livello di conoscenza basso (58%) maggiore rispetto a coloro che conoscono tali tipologie di investimento (45%) e, viceversa, la percentuale di partecipanti che sono consapevoli dell'esistenza degli investimenti finanziari sostenibili e socialmente responsabili e che hanno un livello di conoscenza finanziaria ESG e SRI elevato è maggiore (36%) rispetto ai soggetti non consapevoli (19%).

**Tabella 5** – Test del Chi-Quadro tra il livello di conoscenza finanziaria ESG e SRI posseduta e l’essere consapevoli dell’esistenza delle alternative di investimento sostenibile e socialmente responsabile.

	<b>Consapevoli ESG N=218</b>	<b>Non consapevoli ESG N=107</b>	$\chi^2$	<i>p</i> <i>value</i>
<b>Livello di conoscenza finanziaria ESG/SRI (%)</b>			10.448	.005
Basso	45	58		
Medio	19	23		
Alto	36	19		

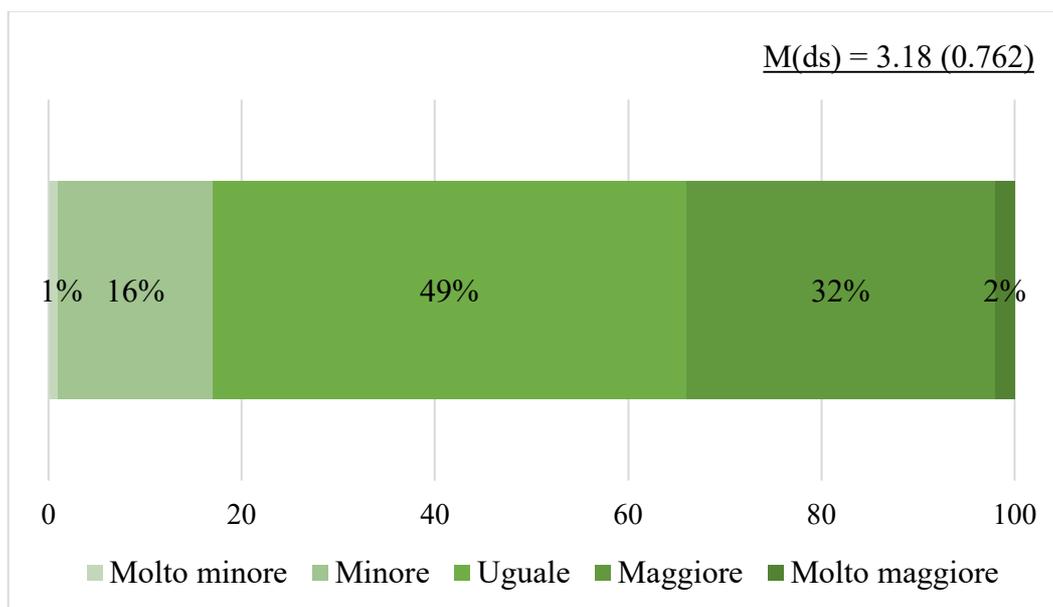
### **Credenze personali e atteggiamenti verso investimenti ESG e SRI**

In riferimento alle **opinioni personali** dei soggetti **in merito alle caratteristiche dei prodotti di investimento sostenibile e socialmente responsabile**, sono state create 2 domande ad hoc volte ad indagare la percezione personale dei soggetti circa il rendimento e il rischio finanziario degli investimenti ESG e SRI, confrontandoli con la percezione del rendimento e rischio finanziario di prodotti di investimento di tipo tradizionale. Per indagare entrambe le credenze personali sono state costruite due domande, inserite nel questionario somministrato ai partecipanti, con scala likert a 5 passi come modalità di risposta (1 = molto minore; 5 = molto maggiore). Nei grafici sottostanti, figure 3 e 4, sono state riportate le percentuali di risposta del campione totale e ponendo l’attenzione sulle risposte fornite dai soggetti è possibile notare che i partecipanti, in media, ritengono che il **rendimento finanziario degli investimenti ESG e SRI** sia quasi uguale, o poco minore, al rendimento finanziario dei prodotti di investimento tradizionale (M = 2.87). Difatti il 38% del campione totale ritiene che il rendimento finanziario sia uguale, mentre il 34% pensa che il rendimento di investimenti sostenibili e socialmente responsabili sia minore rispetto al rendimento di prodotti di investimento tradizionali.



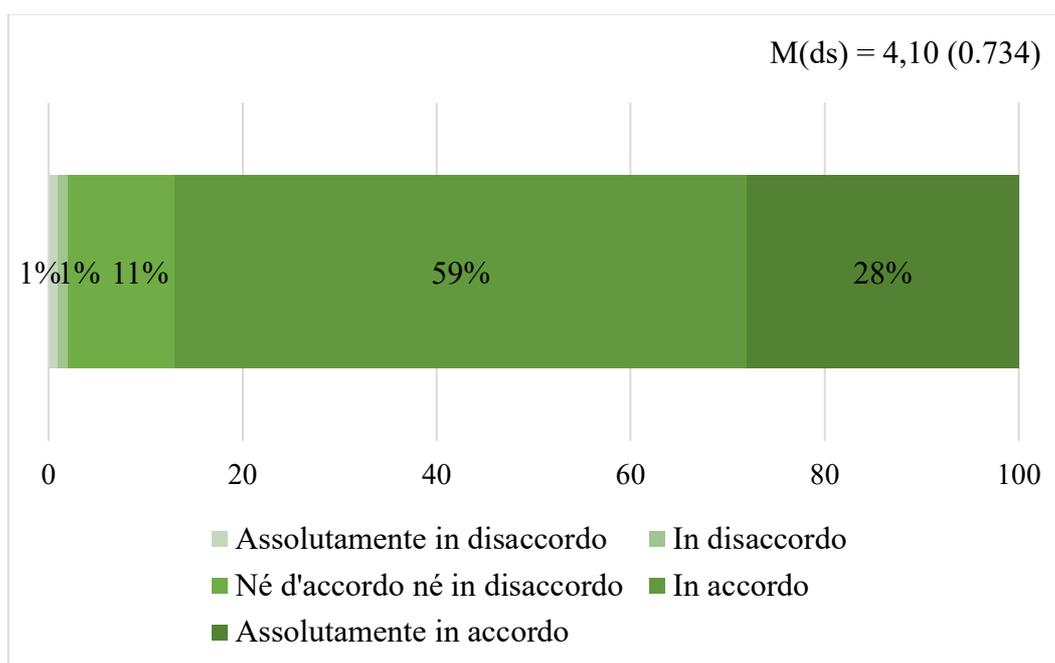
**Figura 3** – Percezione del rendimento finanziario dei prodotti di investimento ESG e SRI. Nel grafico sono rappresentate le risposte dei partecipanti allo studio, espresse in percentuale, alla domanda “Ritiene che il rendimento finanziario degli investimenti socialmente responsabili o sostenibili sia minore, uguale o maggiore rispetto al rendimento finanziario degli investimenti più tradizionali?”.

In relazione al **rischio finanziario percepito dei prodotti di investimento ESG e SRI**, confrontati con investimenti tradizionali, i partecipanti affermano di ritenere che, in media, il rischio finanziario degli investimenti ESG e SRI sia poco più che uguale al rischio dei prodotti di investimento convenzionali ( $M = 3.18$ ). In particolare, il 49% del campione totale ritiene che il livello di rischio finanziario degli investimenti ESG e SRI sia uguale al rischio finanziario degli investimenti tradizionali, mentre il 32% dei partecipanti ritiene che le alternative di investimento finanziario sostenibile e socialmente responsabile presentino un livello di rischio maggiore rispetto agli investimenti finanziari convenzionali.



**Figura 4** – Percezione del rischio finanziario dei prodotti di investimento ESG e SRI. Nel grafico sono rappresentate le risposte dei partecipanti allo studio, espresse in percentuale, alla domanda “Ritiene che il rischio finanziario degli investimenti socialmente responsabili o sostenibili sia minore, uguale o maggiore rispetto al rendimento finanziario degli investimenti più tradizionali?”.

Infine è stato indagato l’**atteggiamento verso gli investimenti ESG e SRI**, in relazione alle opinioni personali circa il ruolo che tali alternative di investimento finanziario possono esercitare all’interno della società per la promozione dello sviluppo sostenibile. In particolare è stata presentata la seguente affermazione “la scelta di investire in prodotti finanziari socialmente responsabili e sostenibili contribuisce allo sviluppo sostenibile all’interno della nostra società” ed è stato chiesto ai partecipanti di esprimere il loro grado di accordo mediante l’utilizzo di una scala likert a 5 passi (1 = assolutamente in disaccordo; 5 = assolutamente in accordo). Osservando il grafico riportato nella pagina seguente, nella figura 5, è possibile affermare che, in media, i soggetti hanno dichiarato di essere in accordo con l’affermazione che è stata presentata. Difatti il 59% del campione totale afferma di essere in accordo con l’affermazione e il 28% del campione di essere assolutamente in accordo. A fronte di tale analisi, è possibile affermare che, in media, l’atteggiamento dei partecipanti verso i prodotti di investimento ESG e SRI è positivo e favorevole.



**Figura 5** – Atteggiamento verso i prodotti di investimento ESG e SRI. Nel grafico è rappresentato il grado di accordo, in percentuale, espresso dai partecipanti allo studio all'affermazione “la scelta di investire in prodotti finanziari socialmente responsabili o sostenibili contribuisce allo sviluppo sostenibile all'interno della nostra società”.

Inoltre, è stato effettuato il test statistico dell'ANOVA per indagare delle eventuali differenze in merito alle opinioni personali sui prodotti di investimento ESG/SRI nei partecipanti che appartengono ai tre gruppi di ricerca: per la percezione del rendimento finanziario dei prodotti di investimento sostenibile e socialmente responsabile ( $F(2, 322) = 0.145, p = .865$ ), la percezione del rischio finanziario degli investimenti ESG e SRI ( $F(2, 322) = 1.013, p = .364$ ) e l'atteggiamento verso gli investimenti ESG e SRI ( $F(2, 322) = 0.748, p = .474$ ) non emergono differenze statisticamente significative tra i soggetti presenti nei tre gruppi di ricerca.

A fronte delle analisi statistiche effettuate è possibile affermare che i partecipanti a tale studio, che comprendono soggetti investitori e non investitori, possiedono, in media, un livello di conoscenza finanziaria ESG e SRI medio-bassa (50% livello basso e 20% livello medio). Inoltre, essi ritengono, in media, che il rendimento finanziario degli investimenti sostenibili e socialmente responsabili sia uguale, o poco minore, rispetto al rendimento finanziario degli investimenti tradizionali.

mentre ritengono che il rischio finanziario di investimenti ESG e SRI sia uguale o poco maggiore rispetto agli investimenti convenzionali. Infine, la maggioranza del campione, ovvero il 1'87%, ritiene che gli investimenti sostenibili e socialmente responsabili siano in grado di promuovere uno sviluppo sostenibile all'interno della nostra società, dimostrando di possedere un atteggiamento positivo nei confronti del ruolo che tali prodotti finanziari possono, e potrebbero, esercitare all'interno della società mediante la generazione di impatti positivi sulla comunità.

#### 4.4.1.1 Conoscenze e credenze degli investitori sugli investimenti ESG e SRI

Nel presente studio di ricerca è presente un sotto-campione specifico di soggetti che investono attualmente la propria ricchezza in prodotti di investimento finanziario e, per tale motivo, si ritiene interessante effettuare un confronto tra le conoscenze e le opinioni personali circa gli investimenti sostenibili e socialmente responsabili del sotto-campione degli investitori e dei non investitori, con lo scopo di evidenziare eventuali somiglianze o differenze tra i due gruppi.

#### Consapevolezza e alfabetizzazione finanziaria ESG e SRI

A livello di **consapevolezza circa l'esistenza delle alternative di investimento ESG e SRI**, è possibile individuare la presenza di una differenza significativa a livello statistico tra i soggetti investitori e coloro che invece non possiedono investimenti finanziari. Mediante il test del Chi-Quadrato, che è risultato significativo ed è stato riportato nella tabella 6, è stato dimostrato che **gli investitori affermano maggiormente di essere a conoscenza dei prodotti di investimento sostenibile e socialmente responsabile (74%) rispetto a coloro che invece non investono i propri risparmi in prodotti di investimento finanziario (63%)**. Ponendo invece l'attenzione sul livello di **conoscenza finanziaria** relativa alla finanza e agli investimenti sostenibili e socialmente responsabili, è stato effettuato il test del Chi-Quadrato, che ha permesso di osservare come non vi sia una differenza significativa tra il sotto-campione degli investitori e non investitori, così come riportato nella tabella 6. Di conseguenza, **coloro che investono la propria ricchezza in prodotti di**

investimento finanziario non dimostrano di possedere maggiori conoscenze nel campo della finanza e degli investimenti sostenibili e socialmente responsabili rispetto ai soggetti che dichiarano di non possedere alcun investimento finanziario.

Difatti il livello di conoscenza finanziaria ESG e SRI dei soggetti appartenenti al campione degli investitori si posiziona, in media, ad un livello medio-basso, così come avviene nel campione totale.

**Tabella 6** – Test del Chi-Quadro tra conoscenza finanziaria ESG e SRI e consapevolezza dell’esistenza di investimenti ESG/SRI e possesso di investimenti.

	<b>Investitori N=117</b>	<b>Non investitori N=208</b>	$\chi^2$	<i>p value</i>
<b>Livello di conoscenza finanziaria ESG/SRI (%)</b>			3.441	.179
Basso	43	53		
Medio	21	20		
Alto	36	27		
<b>Consapevolezza circa l’esistenza di investimenti ESG/SRI (%)</b>			4.390	0.036
Consapevoli	74	63		
Non consapevoli	26	37		

### **Credenze personali e atteggiamenti verso investimenti ESG e SRI**

Non solo il livello di conoscenza finanziaria ESG e SRI è il medesimo tra i soggetti che investono i propri risparmi in prodotti di investimento e i partecipanti allo studio che invece non possiedono investimenti, ma anche le opinioni personali circa le caratteristiche degli investimenti sostenibili e socialmente responsabili non differiscono significativamente tra il sotto-campione degli investitori ed il sotto-campione dei non investitori. Per verificare se le credenze dei partecipanti allo studio fossero differenti sulla base del possesso attuale di investimenti finanziari, è

stato utilizzato il test t per campioni indipendenti, grazie al quale è stata dimostrata l'indipendenza delle opinioni personali circa **il rendimento e il rischio finanziario degli investimenti ESG e SRI** dal possedere prodotti di investimento. I test t per campioni indipendenti sono risultati non significativi sia in relazione alla percezione del rendimento finanziario ( $t(291.580) = 0.844$ ,  $p = .400$ ) sia in riferimento al rischio finanziario ( $t(287.017) = -0.039$ ,  $p = .969$ ) dei prodotti di investimento sostenibile e socialmente responsabile confrontati con investimenti tradizionali. A fronte delle analisi condotte è possibile affermare che le opinioni personali dei soggetti investitori e non investitori non differiscono significativamente. Difatti, in media, essi ritengono che il rendimento dei prodotti di investimento ESG e SRI sia uguale o poco inferiore al rendimento dei prodotti di investimento tradizionale ( $M_{\text{investitori}} = 2.92$ ;  $M_{\text{non investitori}} = 2.85$ ) ed inoltre il rischio finanziario percepito dei prodotti di investimento finanziario ESG e SRI è uguale o poco superiore rispetto agli investimenti di tipo tradizionale ( $M_{\text{investitori}} = 3.18$ ;  $M_{\text{non investitori}} = 3.18$ ). Un'ulteriore analisi che è stata condotta per indagare una possibile differenza tra il sotto-campione di investitori e di non investitori nell'**atteggiamento verso gli investimenti ESG e SRI**, in relazione al ruolo che possono svolgere tali alternative di investimento per promuovere uno sviluppo sostenibile, è stato il test t per campioni indipendenti, che ha rivelato un'indipendenza del grado di accordo con l'affermazione sul ruolo svolto dagli investimenti ESG e SRI nel promuovere uno sviluppo sostenibile e il possesso di investimenti. A fronte della non significatività del test ( $t(323) = 0.749$ ,  $p = .454$ ), è possibile affermare che sia per i soggetti che possiedono investimenti finanziari che per i soggetti non investitori, i prodotti di investimento ESG e SRI vengono considerati come possibile strumento volto a sostenere e promuovere un reale sviluppo sostenibile nella società odierna ( $M_{\text{investitori}} = 4.15$ ;  $M_{\text{non investitori}} = 4.08$ ).

### **Investitori sostenibili e socialmente responsabili**

Focalizzando l'attenzione sul sotto-campione di investitori, nonostante quest'ultimi riconoscano un ruolo di primaria importanza ai prodotti di investimento sostenibile e socialmente responsabile per promuovere e diffondere nella società uno sviluppo

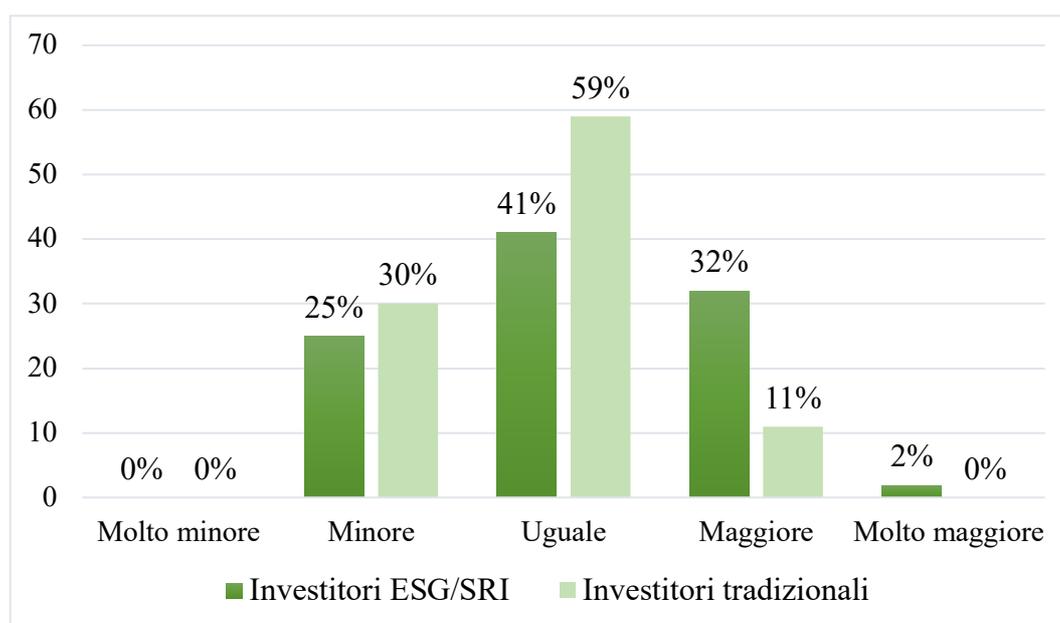
sostenibile, **la percentuale di investitori che possiede attualmente investimenti ESG e SRI è limitata: solo il 38% del campione degli investitori dichiara di investire la propria ricchezza anche in investimenti sostenibili e socialmente responsabili.** A fronte della presenza di **investitori che investono in modo sostenibile e socialmente responsabile** all'interno del sotto-campione di tale studio, è stato utilizzato il test del Chi-Quadrato per verificare eventuali differenze nel livello di conoscenza finanziaria ESG e SRI e nelle opinioni personali tra chi possiede dei prodotti di investimento sostenibile e socialmente responsabile e coloro che non investono in modo sostenibile e socialmente responsabile. In particolare, in riferimento al livello di **conoscenza finanziaria** ESG e SRI è possibile osservare che **gli investitori che possiedono investimenti ESG e SRI hanno un livello di conoscenza finanziaria in ambito di finanza e investimenti sostenibili e socialmente responsabili più elevata rispetto a coloro che non investono in modo responsabile e sostenibile.** Osservando la tabella 7, è possibile affermare che tra gli investitori che non possiedono dei prodotti di investimento ESG e SRI il 49% ha una conoscenza finanziaria bassa e, viceversa, poco più della metà degli investitori ESG e SRI (52%) possiede invece una conoscenza finanziaria elevata.

**Tabella 7** – Test del Chi-Quadrato tra la conoscenza finanziaria ESG e SRI e il possesso attuale di investimenti sostenibili e socialmente responsabili.

	<b>Investitori ESG/SRI N=44</b>	<b>Investitori non ESG/SRI N=73</b>	$\chi^2$	<i>p value</i>
<b>Livello di conoscenza finanziaria ESG/SRI (%)</b>			8.218	.016
Basso	32	49		
Medio	16	25		
Alto	52	26		

D'altra parte, per indagare un'eventuale differenza a livello di **opinioni personali sulle caratteristiche dei prodotti di investimento ESG e SRI**, sono stati eseguiti

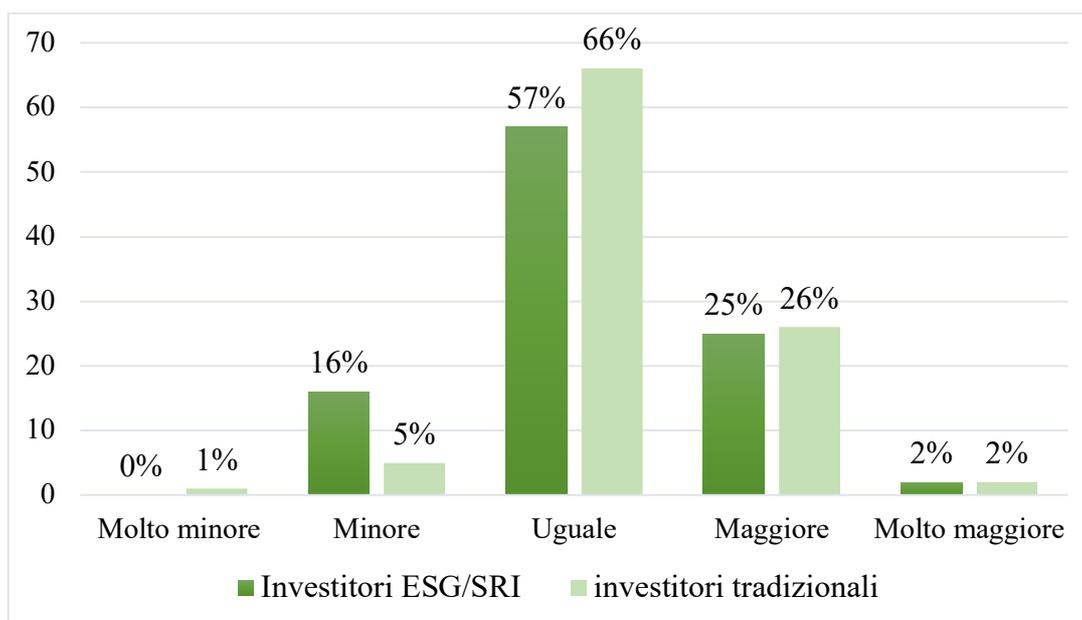
i test t per campioni indipendenti. Nello specifico, gli investitori che possiedono investimenti sostenibili e socialmente responsabili ( $M = 3.11$ ) differiscono dagli investitori che non investono in alternative ESG e SRI ( $M = 2.81$ ) in relazione alla percezione del **rendimento finanziario** ( $t(72.692) = 2.298, p = .035$ ). Difatti, come mostrato dal grafico riportato nella figura 6, **se tra gli investitori tradizionali vi è la tendenza, in media, a percepire il rendimento degli investimenti socialmente responsabili e sostenibili come uguale o leggermente minore rispetto al rendimento degli investimenti tradizionali, tra gli investitori ESG e/o SRI vi è la tendenza, in media, a percepire il rendimento finanziario degli investimenti socialmente responsabili e sostenibili come uguale o leggermente superiore rispetto al rendimento degli investimenti tradizionali.**



**Figura 6** – Confronto percezione del rendimento finanziario dei prodotti di investimento ESG e SRI tra investitori ESG/SRI e investitori tradizionali. Nel grafico sono rappresentate le risposte dei partecipanti allo studio, separatamente tra investitori che possiedono attualmente ESG e SRI e investitori tradizionali, alla domanda “Ritiene che il rendimento finanziario degli investimenti socialmente responsabili o sostenibili sia minore, uguale o maggiore rispetto al rendimento finanziario degli investimenti più tradizionali?”.

D'altra parte, **in riferimento al rischio finanziario percepito relativo agli investimenti ESG e SRI, non vi è una differenza significativa** ( $t(115) = -0.554, p = .581$ ) tra investitori sostenibili e socialmente responsabili ( $M = 3.14$ ) e investitori

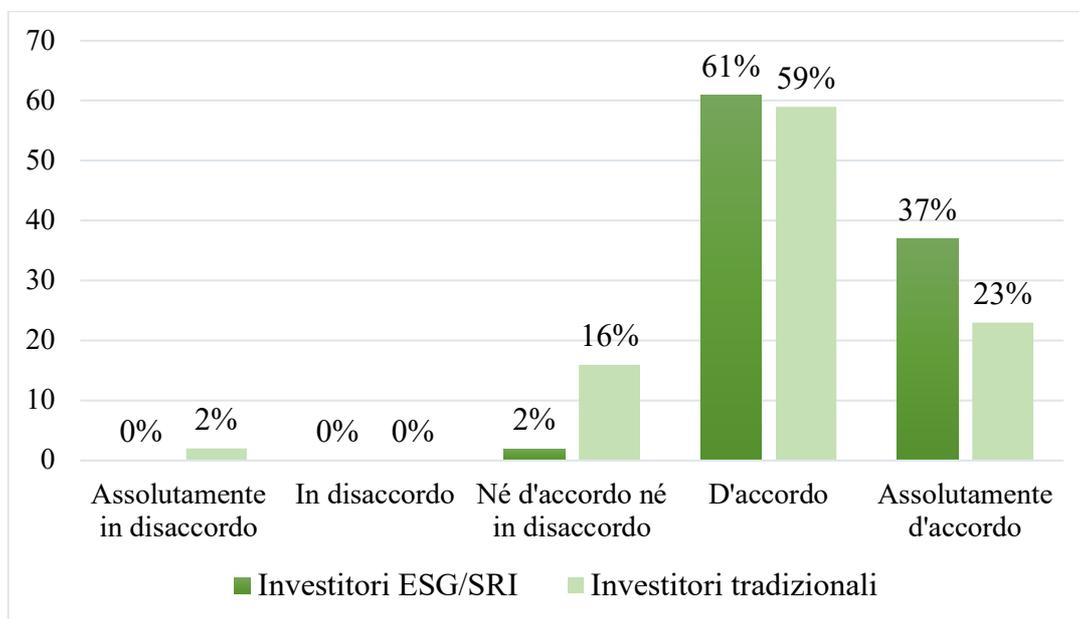
che non possiedono tali forme di investimento ( $M = 3.21$ ): **in entrambi i casi il rischio finanziario dei prodotti di investimento sostenibile e socialmente responsabile è percepito come uguale o poco superiore al rischio finanziario degli investimenti tradizionali**, così come mostrato dal grafico riportato nella figura 7.



**Figura 7** – Confronto percezione del rischio finanziario dei prodotti di investimento ESG e SRI tra investitori ESG/SRI e investitori tradizionali. Nel grafico sono rappresentate le risposte dei partecipanti allo studio, separatamente tra investitori che possiedono attualmente ESG e SRI e investitori tradizionali, alla domanda “Ritiene che il rischio finanziario degli investimenti socialmente responsabili o sostenibili sia minore, uguale o maggiore rispetto al rendimento finanziario degli investimenti più tradizionali?”.

Infine, è stato indagato l’**atteggiamento verso gli investimenti ESG e SRI** in riferimento all’importanza che gli investitori attribuiscono ai prodotti di investimento ESG e SRI come strumento per promuovere lo sviluppo sostenibile all’interno della società. Anche in tale caso è stato utilizzato un test t per campioni indipendenti che ha evidenziato una differenza significativa tra i due gruppi ( $t(115) = 2.495$ ,  $p = .014$ ). Di conseguenza è possibile affermare, anche osservando il grafico riportato nella figura 8, che **chi investe la propria ricchezza in prodotti di investimento sostenibile o socialmente responsabile possiede un atteggiamento più positivo e favorevole nei confronti delle alternative di investimento sostenibile e**

socialmente responsabile (M = 4.34) rispetto agli investitori che non possiedono investimenti ESG e/o SRI (M = 4.03).



**Figura 8** – Confronto atteggiamento verso i prodotti di investimento ESG e SRI tra investitori ESG/SRI e investitori tradizionali. Nel grafico è rappresentato il grado di accordo espresso dai partecipanti allo studio, separatamente tra investitori che possiedono attualmente ESG e SRI e investitori tradizionali, all’affermazione “la scelta di investire in prodotti finanziari socialmente responsabili o sostenibili contribuisce allo sviluppo sostenibile all’interno della nostra società”.

In conclusione, è possibile affermare che gli investitori sostenibili e socialmente responsabili hanno un livello di conoscenza più elevato rispetto agli investitori che non investono i propri risparmi in tali alternative di investimento, dimostrando di essere più alfabetizzati sulle tematiche finanziarie legate all’ambito della finanza e degli investimenti sostenibili e socialmente responsabili. Inoltre, gli investitori che affermano di possedere investimenti ESG e SRI manifestano opinioni personali più favorevoli verso i prodotti di investimento sostenibile e socialmente responsabile, anche se gli atteggiamenti nei confronti di tali alternative di investimento sono positive sia per gli investitori tradizionali che non investono in modo sostenibile o socialmente responsabile sia per il campione di non investitori, e di conseguenza per il campione generale della presente ricerca.

#### **4.4.2 Orientamento al bene comune e propensione alla scelta di investimenti sostenibili e socialmente responsabili**

A fronte della presenza di un atteggiamento generalmente positivo nei confronti delle alternative di investimento sostenibile e socialmente responsabile, sia a livello di popolazione generale sia per quanto riguarda il sotto-campione di investitori, il presente studio di ricerca si è posto l'obiettivo di **comprendere se la sollecitazione consapevole dell'orientamento verso il bene comune eserciti un'influenza sulla propensione a scegliere alternative di investimento ESG e SRI**, incrementando la percentuale di denaro allocata, in uno scenario ipotetico di investimento, nei fondi sostenibili e socialmente responsabili che sono stati presentati ai soggetti.

Per verificare la possibilità di considerare l'orientamento al bene comune come una modalità attraverso il quale incrementare la propensione alla scelta di prodotti di investimento sostenibile e socialmente responsabile, mediante la sua sollecitazione consapevole prima della scelta di allocazione della ricchezza nelle alternative di investimento, è stato utilizzato il test dell'ANOVA. L'ANOVA che è stata condotta con variabile dipendente la percentuale di denaro allocata nei fondi di investimento sostenibile e socialmente responsabile e variabile indipendente il gruppo di ricerca di appartenenza non è risultata significativa ( $F(2,322) = 0.316, p = .729$ ). Di conseguenza, è possibile affermare che la sollecitazione consapevole circa l'orientamento verso il bene comune non ha influenzato, positivamente o negativamente, la propensione alla scelta delle alternative di investimento ESG e SRI, in nessuno dei due gruppi sperimentali. La percentuale di denaro che è stata allocata dai partecipanti alle diverse alternative di investimento ESG, nello scenario ipotetico, non è significativamente differente nei tre gruppi di ricerca e, in particolare, è possibile osservare una **tendenza generale nella scelta di allocare un'alta di percentuale di denaro nei fondi di investimento sostenibili e socialmente responsabili**, indipendentemente dalla riflessione precedente sulle due dimensioni del bene comune, nei due gruppi sperimentali, o dalla mancata sollecitazione di tale riflessione, nel gruppo di controllo. Osservando le statistiche

descrittive, riportate nella tabella 8, è possibile riscontrare la tendenza ad allocare un'elevata percentuale di denaro nelle alternative di investimento ESG e SRI indipendentemente dal gruppo di ricerca considerato.

**Tabella 8** – Test dell'ANOVA e statistiche descrittive tra l'allocazione del denaro nei fondi di investimento sostenibile e socialmente responsabile e il gruppo di ricerca a cui appartiene il partecipante.

	<b>Media</b>	<b>Ds</b>	<b>N</b>	<b>F</b>	<b>gl</b>	<b><i>p</i> value</b>
<b>% di denaro allocato nei fondi ESG e SRI</b>				0.316	2	.729
Gruppo S1 “altruistico”	81.38	22.7	99			
Gruppo S2 “egoistico”	83.23	19.7	116			
Gruppo di controllo	83.55	21.0	110			
Campione totale	82.78	21.0	325			

Successivamente, sono state effettuati due ulteriori test dell'ANOVA con variabili dipendenti le percentuali di denaro che i soggetti hanno allocato separatamente nei due fondi di investimento ESG e SRI, Solar e Eolo, e variabile indipendente l'appartenenza al gruppo di ricerca, con lo scopo di comprendere se la sollecitazione o la mancata riflessione consapevole sull'orientamento al bene comune abbia influenzato l'entità di denaro allocato nei due fondi sostenibili e socialmente responsabili. In entrambi i casi, sia considerando il fondo ESG “Eolo” ( $F(2, 322) = 0.213, p = .808$ ) sia il fondo ESG “Solar” ( $F(2, 322) = 0.250, p = .779$ ) l'ANOVA non è risultata significativa, così come evidenziato nella tabella 9. Di conseguenza è possibile affermare che la percentuale di denaro che i soggetti, appartenenti ai tre gruppi di ricerca, hanno allocato nelle due alternative di investimento sostenibile e socialmente responsabile non è significativamente differente a livello statistico.

**Tabella 9** – Test dell’ANOVA e statistiche descrittive tra l’allocazione del denaro all’interno dei due fondi di investimento sostenibile e socialmente responsabile e il gruppo di ricerca di appartenenza.

	<b>Media</b>	<b>Ds</b>	<b>N</b>	<b>F</b>	<b>gl</b>	<b>p value</b>
<b>% di denaro allocato nel fondo ESG “Eolo”</b>				0.213	2	.808
Gruppo S1 “altruistico”	33.64	18.5	99			
Gruppo S2 “egoistico”	35.39	23.9	116			
Gruppo di controllo	33.71	24.5	110			
Campione totale	34.29	22.6	325			
<b>% di denaro allocato nel fondo ESG “Solar”</b>				0.250	2	.779
Gruppo S1 “altruistico”	47.75	20.4	99			
Gruppo S2 “egoistico”	47.84	25.8	116			
Gruppo di controllo	49.85	26.8	110			
Campione totale	48.49	24.6	325			

In aggiunta al test dell’ANOVA, è stata condotta anche un’ulteriore analisi allo scopo di indagare se la percentuale di soggetti che dichiarano di preferire i fondi di investimento ESG e SRI sia differente all’interno dei 3 gruppi di ricerca in funzione della sollecitazione o mancata riflessione sull’orientamento al bene comune. Così come per il test dell’ANOVA, anche in tale caso l’analisi non ha evidenziato alcuna differenza significativa tra la preferenza per fondi di investimento ESG e SRI e la sollecitazione o mancata riflessione sull’orientamento al bene comune: osservando la tabella 10, riportata nella pagina successiva, **indipendentemente dal gruppo di ricerca di appartenenza i partecipanti hanno dichiarato una preferenza netta e molto elevata nei confronti delle alternative di investimento sostenibile e socialmente responsabile rispetto ai fondi di investimento tradizionale presentati.**

**Tabella 10** – Percentuale dei soggetti che hanno dichiarato una preferenza per i fondi di investimento ESG/SRI, rispetto ai fondi di investimento tradizionale, all'interno dei tre gruppi di ricerca.

	<b>Gruppo 1 altruistico N=99</b>	<b>Gruppo 2 egoistico N=116</b>	<b>Controllo N=110</b>
<b>Preferenza fondi di investimento ESG (%)*</b>			
Preferenza Eolo vs Fossil	91	93	94
Preferenza Solar vs Fuel	98	96	96
Preferenza Solar vs Fossil	95	90	93
Preferenza Eolo vs Fuel	83	79	80

\*Eolo e Solar sono i fondi di investimento ESG/SRI, mentre Fossil e Fuel sono i fondi di investimento tradizionali che sono stati presentati ai partecipanti della ricerca, sia nella fase di allocazione del denaro sia nella sezione relativa ai confronti a coppie.

A fronte delle analisi statistiche effettuate è possibile affermare che **la sollecitazione e riflessione consapevole sull'orientamento verso il bene comune**, sia sul fattore “accessibilità” sia sul fattore “guadagno personale”, **non ha esercitato un'influenza significativa sulla propensione verso la scelta delle alternative di investimento sostenibile e socialmente responsabile.**

D'altra parte, è possibile evidenziare una percentuale elevata di denaro che i partecipanti hanno allocato, in uno scenario ipotetico di investimento, nelle alternative di investimento ESG e SRI (M = 83) rispetto alla percentuale di denaro allocata nei fondi di investimento tradizionali (M = 17). Inoltre, considerando le preferenze dichiarate, relative al confronto a coppie tra fondi di investimento, anche in tale caso si può individuare una preferenza generale per le alternative di investimento sostenibile e socialmente responsabile. A partire da tali risultati e dalle precedenti analisi statistiche condotte su opinioni e atteggiamenti personali, che hanno evidenziato un atteggiamento positivo nei confronti degli investimenti ESG e SRI, sia da parte dei soggetti investitori sia non investitori, emerge una **tendenza generale nel campione totale a preferire alternative di investimento sostenibile**

### **e socialmente responsabile rispetto ai fondi di investimento tradizionale**

Appare dunque interessante comprendere se vi siano dei predittori, e quali, della propensione ad investire in modo sostenibile e socialmente responsabile e, di conseguenza, nel seguente sotto-paragrafo verranno riportate le analisi statistiche effettuate volte a identificare la presenza di variabili, sia di carattere socio-demografico sia psicologico, che esercitano un'influenza sulla propensione ad allocare denaro nelle alternative di investimento ESG e SRI.

#### **4.4.3 Predittori della propensione a investire in modo socialmente responsabile e sostenibile**

Le analisi statistiche riportate nel sotto-paragrafo precedente del presente capitolo hanno evidenziato una preferenza per i prodotti di investimento sostenibile e socialmente responsabile, sia all'interno della scelta di investimento nello scenario ipotetico sia nelle preferenze relative ai confronti a coppie tra i diversi fondi di investimento presentati. A fronte della preferenza manifestata dai soggetti per le alternative di investimento ESG e SRI, nel presente sotto-paragrafo verranno presentate le analisi statistiche condotte per individuare la presenza di variabili, sia socio-demografiche sia psicologiche, legate alla propensione verso la scelta di investimenti sostenibili e socialmente responsabili.

##### **4.4.3.1 Variabili socio-demografiche e propensione alla scelta di investimenti ESG e SRI**

La comprensione e l'indagine delle **variabili socio-demografiche** che presentano un legame con la propensione ad investire in modo sostenibile e socialmente ha richiesto l'utilizzo di analisi statistiche per lo studio delle relazioni di dipendenza fra variabili, quali ANOVA, t-test, correlazioni e regressioni. In particolare, **le uniche variabili socio-demografiche che hanno evidenziato una relazione di dipendenza con la percentuale di denaro allocata nei fondi ESG e SRI nello scenario ipotetico di investimento, ovvero la propensione alla scelta di**

**investimenti ESG e SRI, sono il genere del soggetto e il possedere attualmente investimenti finanziari.** D'altra parte, non si evidenziano relazioni statisticamente significative tra le restanti variabili socio-demografiche, ovvero età ( $r = .004$ ;  $p = .943$ ), reddito ( $F(5, 319) = 0.785$ ;  $p = .561$ ), titolo di studio ( $t(323) = 0.962$ ;  $p = .337$ ), professione lavorativa ( $F(3, 321) = 0.977$ ;  $p = .404$ ), stato civile ( $F(4, 320) = 1.332$ ;  $p = .258$ ), possesso di investimenti ESG/SRI ( $t(110.576) = 0.553$ ;  $p = .581$ ) e livello di conoscenza finanziaria ESG e SRI ( $F(2, 322) = 0.666$ ;  $p = .515$ ), e la percentuale di denaro che i soggetti hanno allocato nelle alternative di investimento sostenibile e socialmente responsabile.

Ponendo l'attenzione sulle due variabili socio-demografiche che hanno evidenziato la presenza di una connessione statisticamente significativa con la percentuale di denaro allocata in investimenti ESG e SRI, è possibile osservare che il test t per campioni indipendenti che è stato eseguito per indagare la relazione di dipendenza tra il genere del soggetto e la propensione ad investire in modo sostenibile e socialmente responsabile è risultato statisticamente significativo ( $t(323) = -2,334$ ,  $p = .020$ ). Nello specifico, la percentuale media di denaro allocato all'interno delle alternative di investimento ESG e SRI nello scenario ipotetico di investimento risulta essere superiore nel gruppo delle femmine ( $M = 84.96$ ) rispetto al gruppo dei maschi ( $M = 79.41$ ) e, di conseguenza, è possibile affermare che le femmine possiedono, mediamente, una propensione significativamente maggiore alla scelta di investimenti ESG e SRI rispetto ai soggetti di sesso maschile. Infine, è stato svolto un ulteriore test t per campioni indipendenti volto ad indagare la relazione di dipendenza tra la propensione ad investire in modo sostenibile e socialmente responsabile e il possesso attuale di investimenti finanziari. Tale test è risultato significativo ( $t(323) = -2.015$ ,  $p = .040$ ) e di conseguenza è possibile affermare che il possesso di investimenti finanziari influenza la propensione alla scelta di prodotti di investimento sostenibile e socialmente responsabile. In particolare, focalizzando l'attenzione sulle percentuali medie di denaro che è stato allocato nelle alternative di investimento ESG e SRI dai due gruppi, è possibile osservare una propensione significativamente minore ad investire in fondi ESG e SRI da parte di coloro che

possiedono investimenti finanziari ( $M = 79.58$ ) rispetto ai soggetti che dichiarano di non investire la propria ricchezza in prodotti di investimento ( $M = 84.58$ ).

In conclusione, **se da un lato l'appartenenza al genere femminile influenza positivamente la propensione ad investire in modo socialmente responsabile, d'altra parte il possesso attuale di prodotti di investimento finanziario esercita un'influenza negativa sulla propensione a scegliere alternative di investimento ESG e SRI**

#### **4.4.3.2 Variabili psicologiche e propensione alla scelta di investimenti ESG e SRI**

Oltre alle analisi sulle variabili socio-demografiche, sono stati condotti ulteriori test statistici con lo scopo di **comprendere se vi siano delle determinanti psicologiche da cui dipende la propensione alla scelta di investimenti ESG e SRI**. Nello specifico, è stata condotta una correlazione bivariata allo scopo di evidenziare un'eventuale relazione tra le variabili psicologiche (quali la propensione al bene comune e i valori altruistici ed egoistici) e la propensione ad allocare denaro nei fondi ESG e SRI. Inoltre, prima di effettuare tale analisi è stata effettuata un'analisi fattoriale di tipo esplorativo sugli item della *Schwartz Value Survey* e sugli item della *Common Good Provision Scale*, con l'obiettivo di identificare i fattori "valori altruistici" e "valori egoistici" in riferimento alla SVS e i fattori "accessibilità" e "guadagno personale" in relazione alla CGPS.

##### **Analisi fattoriale**

Prima di svolgere l'analisi fattoriale esplorativa sugli item della *Schwartz Value Survey*, allo scopo di **identificare i 2 fattori "valori altruisti" e "valori egoistici"**, sono stati eseguiti i test di KMO e di Barlett con l'obiettivo di verificare la presenza di una struttura correlazionale adeguata. In particolare, tali test mostrano l'adeguatezza della struttura correlazionale degli item della SVS, prerequisito per proseguire con l'analisi fattoriale. L'analisi fattoriale è stata eseguita con il metodo di estrazione della fattorizzazione dell'asse principale mediante la creazione di un

numero fisso di fattori, ovvero due, in quanto i valori della SVS che sono stati somministrati nel questionario appartengono ai valori dell'auto-trascendenza e ai valori dell'auto-miglioramento individuati in precedenza da Schwartz (Schwartz, 1992). Tutti gli item della *Schwartz Value Survey* hanno presentato una saturazione elevata ( $> .400$ ) su uno dei due fattori, tranne l'item "riconoscimento sociale" e, per tale motivo, l'analisi fattoriale è stata eseguita in assenza di tale item mediante l'utilizzo della rotazione obliqua PROMAX, che risulta essere giustificata dalla correlazione presente tra i due fattori estratti ( $r > 0.300$ ). I due fattori che sono stati estratti, nominati "valori altruistici" e "valori egoistici", spiegano il 41,63 della percentuale cumulativa della varianza ma, analizzando la tabella relativa alla matrice del modello è stato osservato che tre valori identificati da Schwartz (1992) come appartenenti ai valori relativi all'auto-miglioramento, e quindi riferiti ad interessi di tipo egoistico, ovvero "essere capace", "intelligenza" e "rispetto per sé stesso", saturano all'interno del fattore relativo ai valori dell'auto-trascendenza, ovvero i valori riferiti ad interessi di tipo altruistico. Per tale motivo viene effettuata nuovamente l'analisi fattoriale su tutti gli item della *Schwartz Value Survey* compreso l'item "riconoscimento sociale", eliminato nella precedente analisi fattoriale a causa di una saturazione troppo bassa ( $< .400$ ), mediante l'utilizzo del metodo della fattorizzazione dell'asse principale in cui è stata imposta la creazione di 3 fattori e con la rotazione ortogonale VARIMAX, in quanto la rotazione obliqua PROMAX non è stata giustificata a causa di una correlazione troppo bassa tra i 3 fattori estratti ( $r < 0.3$ ). Tutti gli item della *Schwartz Value Survey* hanno presentato una saturazione elevata ( $> .400$ ) su uno dei tre fattori, tranne l'item "un mondo di bellezza" e, per tale motivo, l'analisi fattoriale è stata eseguita nuovamente in assenza di tale item. Nella matrice dei fattori ruotati, riportata nella tabella 11, è possibile notare la presenza di saturazioni elevate e significative ( $> .400$ ) di tutti gli item all'interno dei tre fattori estratti, nonostante due elementi "ambizione" ed "essere responsabile" hanno saturazioni elevate ( $> .400$ ) su due fattori. D'altra parte, a differenza dell'analisi fattoriale eseguita in precedenza in cui è stato imposto di estrarre 2 fattori, in questo caso la distinzione effettuata da Schwartz (1992) tra valori altruistici e valori egoistici è rispettata: il **fattore 1** è relativo ai

**valori altruistici**, legati ai valori dell'auto-trascendenza identificati da Schwartz (1992), mentre i **fattori 2 e 3** sono relativi ai **valori egoistici** che comprendono al suo interno una **dimensione riferita agli interessi egoistici legati al sé (fattore 2)** e una **dimensione riferita agli interessi egoistici all'interno dell'ambito sociale (fattore 3)**. Inoltre, i tre fattori che sono stati estratti dall'analisi fattoriale spiegano il 48.06 della percentuale cumulativa della varianza.

**Tabella 11** – Matrice dei fattori ruotati relativa agli elementi della *Schwartz Value Survey*.

	<b>Fattore 1</b>	<b>Fattore 2</b>	<b>Fattore 3</b>
<i>Item Schwartz Value Survey</i>			
Uguaglianza	.677		
Potere sociale			.682
Ricchezza			.401
Un mondo in pace	.669		
Amore maturo	.526		
Riconoscimento sociale			.421
Unità con la natura	.455		
Saggezza	.456		
Autorità			.729
Vera amicizia	.613		
Giustizia sociale	.620		
Protezione dell'ambiente	.425		
Fedeltà	.514		
Ambizione		.563	.438
Esercitare un'influenza			.607
Essere capace		.593	
Onestà	.624		
Preservazione dell'immagine pubblica			.516
Intelligenza		.659	

Essere d'aiuto	.715	
Essere responsabile	.582	.449
Perdono	.550	
Avere successo		.626
Tolleranza	.619	
Rispetto per sé stesso		.502

Metodo di estrazione “fattorizzazione dell’asse principale” con rotazione Varimax.

Infine, è stata eseguita la statistica di affidabilità “Alpha di Cronbach” sui tre fattori che sono stati estratti. Il fattore 1 “valori altruistici” presenta un’Alpha di Cronbach di .885, il fattore 2 “valori egoistici - dimensione self” ha un’Alpha di Cronbach di .785 ed infine il fattore 3 “valori egoistici - dimensione sociale” ha un’Alpha di Cronbach di .748. Di conseguenza, a fronte di tali analisi è possibile affermare che in tutti e tre i fattori estratti è presente un’elevata affidabilità tra gli elementi.

Successivamente, è stata svolta l’analisi fattoriale esplorativa sugli item della *Common Good Provision Scale* con l’obiettivo di **identificare i fattori “accessibilità” e “guadagno personale” relativi al bene comune**. Nello specifico, sono state condotte le analisi statistiche preliminari relative al test di KMO e al test di Barlett che hanno verificato la presenza di una struttura correlazionale adeguata, consentendo di proseguire con l’analisi fattoriale. Il metodo utilizzato per eseguire l’analisi fattoriale è quello della fattorizzazione dell’asse principale, all’interno del quale sono stati estratti due fattori, poiché le dimensioni relative all’orientamento verso il bene comune nella *Common Good Provision Scale* sono due: accessibilità e guadagno personale. L’analisi fattoriale è stata eseguita dapprima mediante l’utilizzo della rotazione obliqua PROMAX, ma quest’ultima non è stata giustificata in quanto i due fattori non risultano essere correlati tra di loro ( $r < .300$ ). Di conseguenza è stata effettuata nuovamente un’analisi fattoriale sugli item della CGPS mediante la rotazione ortogonale VARIMAX e i due fattori che sono stati estratti spiegano il 73.25 della percentuale cumulativa della varianza. Osservando la matrice dei fattori ruotati, riportata nella tabella 12, è possibile evidenziare la

presenza di saturazioni elevate degli elementi all'interno di un solo fattore. Inoltre, se il **fattore 1** si riferisce alla **dimensione “accessibilità” del bene comune**, il **fattore 2** è relativo alla **dimensione “guadagno personale”** presente nella CGPS.

**Tabella 12** - Matrice dei fattori ruotati relativa agli item della *Common Good Provision Scale*.

	<b>Fattore 1</b>	<b>Fattore 2</b>
<b><i>Item Common Good Provision Scale</i></b>		
Per contribuire a soddisfare le esigenze di tutti	.807	
Per garantire la sua accessibilità a tutti	.840	
Per non avere cittadini di serie A e di serie B	.647	
Per garantire il suo accesso gratuito a tutti	.761	
Anche per avere un ritorno personale		.791
Perché so che ne trarrò beneficio anche a livello personale		.830
Perché so che ne trarrò vantaggio anch'io		.837

Metodo di estrazione “fattorizzazione dell’asse principale” con rotazione Varimax.

Infine, è stata eseguita l’Alpha di Cronbach come statistica di affidabilità che è risultata ottima per entrambi i fattori estratti, indicando la presenza di un’elevata affidabilità tra gli elementi presenti all’interno di ciascun fattore. In particolare, l’Alpha di Cronbach assume il valore di .846 per il fattore 1 “accessibilità” e il valore di .861 per il fattore 2 “guadagno personale”.

### **Correlazioni bivariate**

Dopo aver svolto l'analisi fattoriale sugli item delle scale che sono state somministrate ai partecipanti del presente studio, ovvero la *Schwartz Value Survey* e la *Common Good Provision Scale*, è stata effettuata una correlazione bivariata tra le possibili determinanti psicologiche in grado di esercitare un'influenza sulla propensione ad investire in modo sostenibile e socialmente responsabile e la percentuale di denaro che è stata allocata dai soggetti nelle alternative di investimento ESG e SRI nello scenario ipotetico di investimento. Inoltre, all'interno della correlazione bivariata sono state inserite anche le due variabili socio-demografiche, ovvero genere e possesso di investimenti finanziari, che possiedono una relazione statisticamente significativa con la percentuale di denaro che è stata allocata dal partecipante nelle alternative di investimento ESG e SRI.

**Tabella 13** - Correlazioni bivariate tra variabili psicologiche e socio-demografiche e percentuale di denaro allocato dai partecipanti nelle alternative di investimento ESG e SRI nello scenario di investimento.

		% di denaro allocato in fondi ESG/SRI	Valori altruistici	Valori egoistici - Self	Valori egoistici - Social	Accessibilità CGPS	Guadagno personale CGPS	Atteggiamenti investimenti ESG/SRI	Percezione rendimento investimenti ESG/SRI	Percezione rischio investimenti ESG/SRI	Genere
Valori altruistici	Correlazione di Pearson	.088									
	Sign. (a due code)	.112									
	N	325									
Valori egoistici - Self	Correlazione di Pearson	-.011	.095								
	Sign. (a due code)	.842	.088								
	N	325	325								
Valori egoistici - Social	Correlazione di Pearson	-.170**	-.015	.100							
	Sign. (a due code)	.002	.781	.073							
	N	325	325	325							
Accessibilità CGPS	Correlazione di Pearson	.043	.483**	-.010	.062						
	Sign. (a due code)	.438	<.001	.859	.265						
	N	325	325	325	325						
Guadagno personale CGPS	Correlazione di Pearson	-.093	.090	.150**	.230**	.026					
	Sign. (a due code)	.094	.105	.007	<.001	.646					
	N	325	325	325	325	325					
Atteggiamenti verso investimenti ESG/SRI	Correlazione di Pearson	.150**	.296**	.061	-.090	.178**	-.077				
	Sign. (a due code)	.007	<.001	.273	.107	.001	.167				
	N	325	325	325	325	325	325				
Percezione rendimento investimenti ESG/SRI	Correlazione di Pearson	.076	.220**	-.005	.025	.177**	-.010	.136*			
	Sign. (a due code)	.171	<.001	.932	.652	.001	.853	.014			
	N	325	325	325	325	325	325	325			
Percezione rischio investimenti ESG/SRI	Correlazione di Pearson	-.032	.023	-.028	-.063	-.113*	-.046	.043	.055		
	Sign. (a due code)	.560	.680	.613	.255	.043	.406	.438	.325		
	N	325	325	325	325	325	325	325	325		
Genere	Correlazione di Pearson	.129*	.088	-.022	.020	.028	-.032	.021	.066	.159	
	Sign. (a due code)	.020	.114	.692	.716	.610	.570	.712	.235	.004	
	N	325	325	325	325	325	325	325	325	325	
Possesso investimenti	Correlazione di Pearson	.114*	-.107	-.096	.094	-.026	-.087	-.042	-.044	.002	.170**
	Sign. (a due code)	.040	.055	.083	.091	.646	.116	.454	.432	.971	.002
	N	325	325	325	325	325	325	325	325	325	325

\*. La correlazione è significativa a livello 0.05 (a due code).

\*\* . La correlazione è significativa a livello 0.01 (a due code).

Osservando la tabella 13 sopra riportata, relativa alle correlazioni bivariate eseguite tra le variabili psicologiche e la propensione alla scelta di investimenti ESG e SRI, è possibile individuare la presenza di due correlazioni significative: **la percentuale di denaro allocata nei fondi di investimento ESG e SRI presenta una correlazione positiva con l'atteggiamento verso gli investimenti ESG e SRI**, ovvero il grado di accordo all'affermazione relativa all'importanza degli investimenti ESG e SRI nella promozione di uno sviluppo sostenibile ( $r = .150$ ,  $p = .007$ ), **ed inoltre è presente una correlazione negativa con il possesso di valori egoistici relativi alla dimensione sociale** ( $r = -.170$ ,  $p = .002$ ). D'altra parte, le ulteriori variabili psicologiche inserite nella correlazione, ovvero valori altruistici, accessibilità e guadagno personale relativi al bene comune, percezione del rendimento e del rischio finanziario dei prodotti di investimento ESG e SRI, non presentano alcuna significatività a livello statistico e non risultano essere correlate con la propensione ad investire in modo sostenibile e socialmente responsabile.

### **Regressione lineare**

A fronte delle correlazioni bivariate risultate significative, è stata condotta una regressione lineare con l'obiettivo di comprendere se le variabili psicologiche e socio-demografiche correlate con la percentuale di denaro che è stata allocata dai partecipanti nei fondi di investimento ESG e SRI predicono il comportamento di investimento sostenibile e socialmente responsabile. Nello specifico, la regressione lineare è stata effettuata utilizzando il metodo *stepwise* e tutte le variabili immesse al suo interno, ovvero genere, possesso attuale di investimenti finanziari, possesso di valori egoistici nella dimensione sociale e atteggiamento verso gli investimenti ESG e SRI sono risultate significative. Il modello di regressione che è stato creato è significativo ( $F(4, 320) = 6.687$ ,  $p < .001$ ), nonostante il valore di  $R^2$  risulti basso ( $R^2 = .077$ ) e, di conseguenza, il modello creato è ottimale, poiché al suo interno sono presenti solo predittori significativi, ma non è ottimo poiché i dati presentano una linearità bassa e la retta di regressione non è in grado di spiegare in modo completo la relazione di causa ed effetto tra variabili indipendenti e dipendenti. Di conseguenza è possibile affermare che **il genere, l'atteggiamento verso prodotti**

**di investimento ESG e SRI, il possesso attuale di investimenti finanziari e l'adesione a valori egoistici, nella loro dimensione sociale, sono dei predittori significativi della percentuale di denaro che il soggetto decide di allocare all'interno delle alternative di investimento ESG e SRI** che sono state presentate nello scenario di investimento ipotetico. Osservando il modello di regressione che è stato creato, l'appartenenza al genere femminile determina un aumento della percentuale di denaro allocata in fondi ESG e SRI ( $\beta = .110$ ,  $t(320) = 2.010$ ,  $p = .045$ ), così come avviene per l'atteggiamento verso gli investimenti ESG e SRI, ovvero il grado di accordo con l'affermazione relativa al ruolo svolto dagli investimenti ESG e SRI nella diffusione di uno sviluppo sostenibile ( $\beta = .137$ ,  $t(320) = 2.537$ ,  $p = .012$ ) e il non essere investitori ( $\beta = .117$ ,  $t(320) = 2.138$ ,  $p = .033$ ); viceversa il possesso di valori egoistici nella dimensione sociale ( $\beta = -.171$ ,  $t(320) = -3.165$ ,  $p = .002$ ) determina una diminuzione della propensione alla scelta di investimenti ESG e SRI. A fronte di tali risultati è possibile affermare che i soggetti che appartengono al genere femminile, che hanno atteggiamenti positivi e favorevoli nei confronti dei prodotti di investimento ESG e SRI, che non possiedono attualmente investimenti finanziari e che danno meno importanza ai valori egoistici, nella loro dimensione sociale, all'interno della propria vita hanno maggiori probabilità di mettere in atto comportamenti di investimento finanziario sostenibili e socialmente responsabili.

#### **4.5 Discussione**

Nel presente studio di ricerca è stato indagato il **comportamento di investimento finanziario sostenibile e socialmente responsabile**, all'interno di uno scenario ipotetico di investimento, con lo scopo di comprendere quali determinanti di natura extra-finanziaria presentano un legame con la propensione a scegliere investimenti finanziari ESG e SRI. A fronte della crescente diffusione di tali alternative di investimento durante gli ultimi anni (Urban & Wójcik, 2019; Global Sustainable Investment Alliance, 2021) e dell'importanza riconosciuta alla volontà, presente su scala mondiale, di promuovere uno sviluppo sostenibile anche in ambito economico

e finanziario (Amel-Zadeh & Serafeim, 2018; Urban & Wójcik, 2019; Martini, 2021), tale ricerca si è posta l'obiettivo di verificare se la sollecitazione e riflessione consapevole sull'orientamento al bene comune sia in grado di aumentare la percentuale di denaro allocata nei fondi di investimento ESG e SRI e, di conseguenza, incrementare la propensione ad investire in modo sostenibile e socialmente responsabile. Inoltre, sono state indagate le conoscenze finanziarie specifiche che i soggetti, investitori e non investitori, possiedono in merito a tali strumenti finanziari, alternative di investimento che al giorno d'oggi sono sempre più presenti all'interno del panorama finanziario mondiale (Urban & Wójcik, 2019; Global Sustainable Investment Alliance, 2021). Infine, è stata effettuata un'indagine esplorativa sulle opinioni personali relative alle caratteristiche dei prodotti di investimento sostenibile e socialmente responsabile, in termini di rendimento e di rischio finanziario, e sugli atteggiamenti che i soggetti possiedono in merito all'efficacia delle alternative di investimento ESG e SRI nel promuovere uno sviluppo sostenibile a livello economico e finanziario.

### **Consapevolezza degli investimenti ESG e SRI e alfabetizzazione finanziaria**

Riprendendo i risultati descritti nella sezione precedente del presente capitolo, la crescente diffusione delle alternative di investimento ESG e SRI rispecchia la percentuale di coloro che affermano di **essere consapevoli circa l'esistenza di prodotti di investimento ESG e SRI**: difatti il 67.1% del campione totale dichiara di essere a conoscenza di tali investimenti finanziari. Tale risultato è coerente con le ricerche svolte da Escrig-Olmedo, Muñoz-Torres e Fernández-Izquierdo (2013) e da Brodback et al. (2019) in cui, rispettivamente, il 54.2% e il 64.4% del campione, di nazionalità spagnola nel primo studio e tedesca nel secondo, afferma di essere consapevole circa la presenza di alternative di investimento sostenibile e socialmente responsabile. D'altra parte il risultato dello studio descritto nel presente elaborato è minore rispetto a quello ottenuto dalla ricerca di Dorfleitner e Utz (2014) in cui il 90% del campione, anche in tale caso di nazionalità tedesca, dichiara di aver già sentito parlare di investimenti ESG e SRI, e maggiore rispetto a quanto emerso dallo studio di Gutsche et al. (2021), all'interno del quale solo il 20% del

campione, di nazionalità giapponese, afferma di essere a conoscenza di tali alternative di investimento. Inoltre, nonostante più della metà dei partecipanti alla presente ricerca dichiarò di essere consapevole circa l'esistenza di investimenti ESG e SRI, il livello di **alfabetizzazione finanziaria nell'ambito della finanza e degli investimenti sostenibili e socialmente responsabili** risulta essere medio-basso e non presenta differenze significative tra investitori e non investitori, risultato che è in linea con quanto emerso dallo studio condotto da Filippini et al. (2022) in cui viene evidenziata la presenza di un livello ridotto di conoscenza finanziaria ESG e SRI. In particolare, l'unico sotto-campione presente all'interno della ricerca condotta che presenta un livello di conoscenza finanziaria ESG e SRI maggiore rispetto alla restante parte del campione è formato dagli investitori che affermano di investire attualmente in prodotti di investimento sostenibile e socialmente responsabile: il 52% del sotto-campione di investitori ESG e/o SRI possiede un livello elevato di conoscenza finanziaria sostenibile e socialmente responsabile. Inoltre, mediante le analisi statistiche effettuate è stato possibile osservare una **differenza significativa tra la consapevolezza dell'esistenza di alternative di investimento ESG e SRI e il livello di conoscenza finanziaria posseduto**: tra chi è a conoscenza degli investimenti sostenibili e socialmente responsabili vi sono più soggetti con un livello elevato di alfabetizzazione finanziaria ESG e SRI e minori soggetti con un livello ridotto di conoscenza finanziaria rispetto a coloro che ammettono di non essere consapevoli di tali alternative di investimento. E in particolare, tale risultato è in linea con lo studio di Gutsche et al. (2021), all'interno del quale è stata individuata una correlazione significativa e positiva tra la consapevolezza circa l'esistenza di prodotti di investimento ESG e il livello di alfabetizzazione finanziaria. Ponendo l'attenzione sulla **relazione tra conoscenza finanziaria ESG e SRI e comportamento di investimento ESG e SRI**, all'interno della presente ricerca non è stata individuata alcuna connessione tra le due variabili appena citate e per tale motivo viene rifiutata l'ipotesi di ricerca 3, osservando la presenza di una percentuale elevata di denaro allocato nei fondi ESG, ovvero superiore all'80%, indipendentemente dal livello di conoscenza finanziaria posseduta. Tale risultato non è coerente con le ricerche precedenti, nonostante

anche fra quest'ultime non vi sia concordanza tra i risultati ottenuti: nello studio condotto da Gutsche et al. (2021) è stata identificata una correlazione negativa tra l'alfabetizzazione finanziaria e la scelta di investimenti sostenibili, mentre negli studi di Gutsche et al. (2020a) e di Gutsche et al. (2020b) è emersa una correlazione positiva tra il livello di conoscenza finanziaria e la propensione ad investire in fondi ESG e SRI. Spostando l'attenzione sulla presenza di un livello medio-basso di conoscenza finanziaria ESG e SRI, all'interno del campione generale e nel sottocampione di investitori, è possibile confrontare tale risultato con quanto emerso dalla ricerca di Filippini et al (2022), in cui è stata indagata l'alfabetizzazione finanziaria sostenibile su un campione di investitori. Così come nella presente ricerca, anche i risultati dello studio condotto da Filippini et al. (2022) hanno dimostrato la presenza di un livello di alfabetizzazione finanziaria sostenibile piuttosto basso e limitato. Di conseguenza, è possibile ipotizzare che la presenza di ridotte conoscenze in merito alla finanza e agli investimenti sostenibili e socialmente responsabili potrebbe essere considerata come una possibile causa delle difficoltà ad attuare un effettivo comportamento di investimento ESG e SRI, così come evidenziato da Aristei e Gallo (2021). Nonostante la ricerca descritta nel presente capitolo e gli studi condotti da Gutsche et al. (2020a) e Gutsche et al. (2020b) individuano l'esistenza di una preferenza dei soggetti, investitori e non, per le alternative di investimento ESG e SRI rispetto agli investimenti tradizionali, la presenza ridotta di un effettivo comportamento di investimento sostenibile e socialmente responsabile potrebbe essere causata da un basso livello di alfabetizzazione finanziaria ESG e SRI. Difatti, a partire dai risultati di ricerca sopra descritti il 52% degli investitori che possiedono investimenti socialmente responsabili e sostenibili possiedono un livello elevato di conoscenza finanziaria ESG e SRI, mentre solo il 26% degli investitori tradizionali e il 27% dei non investitori dimostra di avere un'alta alfabetizzazione finanziaria in tale campo.

### **Credenze personali e atteggiamenti verso investimenti ESG e SRI**

Nella presente ricerca è possibile osservare la presenza **di credenze e di atteggiamenti generalmente positivi nei confronti delle alternative di**

**investimento socialmente responsabile e sostenibile**, opinioni personali che sono ancora più favorevoli tra gli investitori che investono attualmente la propria ricchezza in prodotti di investimento ESG e SRI. In particolare, in riferimento alle credenze personali circa le caratteristiche dei prodotti di investimento finanziario sostenibile e socialmente responsabile, i risultati mostrano, in media, la presenza di **credenze generalmente neutrali in merito al rendimento e rischio finanziario**. Considerando il campione totale della ricerca, il **rendimento finanziario** degli investimenti ESG e SRI è percepito, in media, come uguale o poco minore rispetto al rendimento degli investimenti tradizionali e tale risultato è in linea con quanto emerso dagli studi di Escrig-Olmedo et al. (2013), Rield e Smeets (2017) e Brodback et al. (2019), nonostante in quest'ultimi due studi la percentuale maggiore di rispondenti ritiene che i rendimenti finanziari delle alternative di investimento ESG e SRI siano leggermente inferiori rispetto agli investimenti tradizionali, mentre nella ricerca condotta e descritta nel presente elaborato prevale il ritenere la presenza di rendimenti uguali tra investimenti ESG e SRI e tradizionali. In aggiunta, all'interno dello studio descritto nel presente capitolo è possibile osservare la presenza di una differenza statisticamente significativa nella percezione del rendimento finanziario degli investimenti ESG e SRI tra gli investitori che possiedono attualmente investimenti ESG e SRI e coloro che invece non investono in modo sostenibile e socialmente e socialmente responsabile. Nello specifico, gli investitori ESG e SRI possiedono una percezione più positiva in merito al rendimento finanziario degli investimenti sostenibili e socialmente responsabili rispetto ai non investitori ESG e SRI e, riprendendo gli studi di ricerca pubblicati, è possibile osservare una conferma di tale andamento in termini di percezione del rendimento finanziario dei prodotti di investimento ESG e SRI: difatti, nello studio condotto da Rield e Smeets (2017) è stata confermata la presenza di un minore pessimismo sulle aspettative relative ai rendimenti finanziari degli investimenti ESG e SRI da parte di coloro che investono in modo sostenibile e socialmente responsabile, mentre nello studio di Escrig-Olmedo et al. (2013) tale tendenza non è stata riscontrata. Ponendo invece l'attenzione sulla percezione del **rischio finanziario**, a partire dai risultati della presente ricerca, è possibile affermare che,

in media, i partecipanti allo studio ritengono che il rischio finanziario degli investimenti ESG e SRI sia uguale o poco maggiore rispetto alle alternative di investimento tradizionale. Tale risultato è in linea con le ricerche già pubblicate e condotte da Escrig-Olmedo et al. (2013), Rield e Smeets (2017) e Brodback et al. (2019) in quanto, anche in tali studi, la maggior parte dei partecipanti percepisce gli investimenti ESG e SRI e i prodotti di investimento tradizionale come ugualmente rischiosi a livello finanziario. D'altra parte, mentre dai risultati della ricerca descritta in tale elaborato emerge anche la percezione di un livello di rischiosità maggiore degli investimenti ESG e SRI, negli studi di Escrig-Olmedo et al. (2013), Rield e Smeets (2017) e Brodback et al. (2019) il rischio finanziario percepito dei prodotti di investimento ESG e SRI tende ad essere minore rispetto agli investimenti tradizionali. Inoltre, quanto emerso dagli studi di Escrig-Olmedo et al. (2013) e di Rield e Smeets (2017) supporta i risultati della ricerca che è stata condotta e in cui si evidenzia la medesima percezione del rischio finanziario tra gli investitori ESG e SRI e gli investitori che non destinano i propri risparmi in tali alternative di investimento finanziario. Inoltre, all'interno della presente ricerca è stato indagato **l'atteggiamento dei partecipanti in merito ai prodotti di investimento ESG e SRI** che, all'interno del campione, risulta essere favorevole: la maggior parte dei partecipanti al presente studio ritiene che la scelta di investire i propri risparmi in investimenti ESG e SRI sia una valida alternativa per contribuire a promuovere uno sviluppo sostenibile all'interno della società. A fronte della presenza di un atteggiamento generalmente positivo nei confronti dei prodotti di investimento ESG e SRI è possibile ritenere tale risultato come un'evidenza empirica a supporto delle teorie di Pilaj (2017) e Schoenmaker (2017), secondo cui gli investimenti sostenibili e socialmente responsabili rappresentano uno strumento con cui promuovere uno sviluppo sempre più sostenibile.

Infine, sebbene i partecipanti alla ricerca non presentino livelli elevati di conoscenza finanziaria sostenibile e socialmente responsabile, essi manifestano credenze neutrali e atteggiamenti generalmente favorevoli nei confronti dei prodotti di investimento sostenibile e socialmente responsabile, anche se tra il sotto-

campione di investitori solo un numero limitato di soggetti, ovvero il 38%, afferma di investire i propri risparmi in alternative di investimento ESG e/o SRI, tendenza che è stata riscontrata anche negli studi condotti da Escrig-Olmedo et al. (2013) e da Gutsche et al. (2021), in cui si è registrato un limitato numero di investitori che adotta un comportamento di investimento sostenibile e socialmente responsabile. Di conseguenza, così come descritto da Pilaj (2017) e Walczak et al. (2021), anche all'interno di tale campione si riscontra la presenza dell'*intention-action gap*, ovvero la presenza di un divario tra l'intenzione a investire nei fondi di investimento che i soggetti dichiarano di preferire, in questo caso i fondi di investimento ESG e SRI, e il comportamento di investimento effettivo che viene messo in atto e per tale motivo è giustificata la volontà di comprendere al meglio il comportamento di investimento ESG e SRI al fine di individuare delle strategie volte e incrementarlo.

### **Orientamento al bene comune e comportamento di investimento sostenibile e socialmente responsabile**

In seconda battuta, a fronte dell'analisi dei risultati del presente studio di ricerca, è possibile affermare che **la sollecitazione e la riflessione consapevole sull'orientamento al bene comune da parte del singolo soggetto non esercita un'influenza significativa sulla propensione ad investire in modo sostenibile e socialmente responsabile**, difatti le ipotesi di ricerca 1 e 2 vengono rifiutate. Osservando l'analisi dei dati, riportata nel paragrafo 4.4.3.2 del presente capitolo, è possibile individuare l'assenza di una correlazione statisticamente significativa tra l'orientamento al bene comune del partecipante, sia nella dimensione dell'accessibilità sia nella dimensione del guadagno personale, e la percentuale di denaro allocata all'interno delle alternative di investimento ESG. Di conseguenza, a fronte di tali risultati, è possibile affermare che la sollecitazione dell'orientamento verso il bene comune non esercita un'influenza sulla propensione ad investire in modo sostenibile o socialmente responsabile in quanto le due variabili non risultano essere correlate tra loro. Una **possibile spiegazione** alla mancanza di correlazione tra l'orientamento al bene comune e la propensione ad investire denaro in prodotti di investimento ESG o SRI potrebbe essere ricondotta alla **rappresentazione che i**

**soggetti possiedono circa la possibilità che la finanza sostenibile possa essere uno strumento con cui creare bene comune all'interno della società.** Nonostante Schoenmaker (2017) individua la necessità di considerare la finanza sostenibile come strumento al servizio del bene comune, inteso come *“tutto ciò che è condiviso e vantaggioso per tutti o per la maggior parte dei membri di una comunità”* (p. 29 Schoenmaker, 2017), d'altra parte non sono presenti studi che hanno indagato le percezioni e rappresentazioni dei soggetti circa i prodotti di investimento ESG e SRI in relazione alla possibilità che quest'ultimi possano generare bene comune nella società, concetto differente rispetto allo sviluppo sostenibile che invece è stato indagato sia nel presente studio, con lo scopo di determinare l'atteggiamento dei soggetti sui prodotti di investimento ESG e SRI, sia nelle ricerche condotte da Rield e Smeets (2017) e da Brodback et al. (2019).

A sostegno dell'ipotesi secondo cui nella popolazione generale sia scarsamente percepita la possibilità che la finanza e gli investimenti ESG e SRI possano generare bene comune nella società vi sono le seguenti **motivazioni**:

- **La rappresentazione del bene comune.** Grazie allo studio di Castiglioni et al. (2018) sono state identificate le rappresentazioni personali relative al bene comune mediante l'utilizzo del metodo della foto elicitazione. Nello specifico, dall'analisi del contenuto che è stata effettuata sono emerse diverse rappresentazioni del bene comune relative ad ambiti differenti, come la natura, gli esseri viventi, l'arte e la cultura, i servizi pubblici e la libertà, richiamando, seppure non in modo diretto, alcuni aspetti legati alla finanza sostenibile, come ad esempio la dimensione ambientale in relazione alla natura e la dimensione sociale relativa alla società (esseri viventi), arte e cultura ma anche servizi pubblici (Castiglioni et al., 2018). D'altra parte, nel compito narrativo, descritto sempre nello studio di Castiglioni et al. (2018), è emersa una difficoltà generale nell'individuare le azioni con cui i soggetti possono contribuire attivamente alla generazione del bene comune, tenendo presente che l'impegno personale che viene citato tende ad essere

riportato in funzione della salvaguardia del bene comune e non tanto alla sua generazione, mentre la decisione di investire in prodotti di investimento ESG e SRI viene descritta da Schoenmaker (2017) come un'azione con cui l'investitore contribuisce a generare bene comune nella collettività. In particolare, riprendendo lo studio condotto da Castiglioni et al. (2018), se da un lato emerge una difficoltà nell'individuare i contributi personali con cui i soggetti contribuiscono alla creazione del bene comune, d'altra parte i contributi identificati sono relativi al rispetto dei compiti civici, allo svolgimento di attività di volontariato e in misura minore all'utilizzo del denaro, poiché considerato un metodo indiretto con cui creare bene comune (Castiglioni et al., 2018). Ponendo l'attenzione sul **settore della finanza e degli investimenti ESG e SRI** è possibile notare che l'utilizzo del denaro sia il mezzo necessario affinché possano essere generati impatti sociali e ambientali positivi, contribuendo alla generazione di bene comune. A fronte della scarsa consapevolezza e difficoltà generalizzata nell'individuare le modalità con cui i soggetti contribuiscono a generare il bene comune (Castiglioni et al., 2018), la necessità di utilizzare il denaro per consentire alla finanza ESG e SRI di generare impatti positivi nella società rende ancora più difficile la comprensione di come la scelta di investire il proprio denaro in investimenti ESG permetta di contribuire alla generazione di bene comune; difatti nella ricerca condotta da Castiglioni et al. (2018) l'**aspetto finanziario** non tende ad essere rappresentato come un contributo prioritario attraverso il quale i soggetti possono generare bene comune.

- **Investimenti finanziari e guadagno personale.** Nonostante la diffusione del paradigma relativo alla finanza comportamentale abbia consentito di integrare la volontà di raggiungere benefici espressivi ed emotivi con gli scopi finanziari all'interno delle scelte finanziarie (Statman, 2014), nel campo finanziario il desiderio di raggiungere un ritorno positivo in termini di rendimento è comunque prioritario. La decisione del singolo di investire i propri risparmi in prodotti di investimento è in gran parte guidata

dall'**intenzione di raggiungere un guadagno personale** (Glac, 2009; Døskeland & Pedersen, 2016), nonostante vi siano anche motivazioni di carattere extra-finanziario che possono guidare le scelte di investimento (Statman, 2014), e ciò potrebbe portare ad una riduzione della consapevolezza circa la possibilità che le alternative di investimento ESG e SRI possano essere uno strumento per generare bene comune. Se già al livello delle rappresentazioni l'aspetto finanziario tende ad essere percepito con difficoltà come modalità con cui contribuire a creare bene comune nella società, l'ulteriore difficoltà nel comprendere che il comportamento di investimento sostenibile possa generare impatti positivi a livello sociale e ambientale contribuisce a ridurre ancora di più il legame tra finanza sostenibile e creazione di bene comune.

- **Finanza generatrice di bene comune solo in teoria.** Le ricerche condotte da Schoenmaker (2017) hanno consentito di teorizzare i tre stadi della finanza sostenibile, individuando quest'ultima come strumento attraverso il quale generare bene comune nella società all'interno del terzo e ultimo stadio. D'altra parte, la maggior parte delle aziende che operano al giorno d'oggi si collocano all'interno della prima o della seconda fase (Schoenmaker, 2017), dimostrando che, di fatto, la finanza sostenibile come forza generatrice di bene comune nella società è presente solo in teoria e non ancora in pratica. A fronte della difficoltà dei soggetti nel considerare l'aspetto finanziario come strumento con cui contribuire alla creazione di bene comune (Castiglioni et al., 2018) e alla presenza di un aspetto primario ancora legato al guadagno personale nel campo degli investimenti finanziari (Glac, 2009; Døskeland & Pedersen, 2016), la **mancata presenza di modelli concreti**, e non solo teorici, **che consentono di comprendere il reale funzionamento della finanza ESG e SRI come generatrice di bene comune** contribuisce a rendere ancora più difficoltosa la comprensione, da parte dei soggetti investitori e non, delle reali potenzialità dei prodotti di

investimento sostenibili e socialmente responsabili nel creare un valore condiviso e vantaggioso per tutta la comunità.

Infine, nonostante vi sia la necessità di approfondire ulteriormente le percezioni e le rappresentazioni dei soggetti circa la finanza e gli investimenti ESG e SRI come strumento per generare bene comune nella società a sostegno dell'ipotesi formulata in tale paragrafo, a fronte dell'inefficacia del *prime* e dell'assenza di correlazione tra orientamento al bene comune e propensione ad investire in modo sostenibile e socialmente responsabile, le analisi statistiche effettuate hanno consentito di individuare un risultato promettente. Difatti, **la maggior parte del campione totale**, formato da investitori e non investitori, **ha deciso di allocare un'alta percentuale di denaro nei fondi di investimento sostenibili e socialmente responsabili, a scapito delle alternative di investimento tradizionali**. Tale comportamento di investimento, manifestato in uno scenario ipotetico di investimento e non reale, è coerente con la presenza di credenze e atteggiamenti generalmente positivi nei confronti degli investimenti ESG e SRI che sono stati dichiarati dai partecipanti e, per comprendere al meglio il comportamento di investimento ESG e SRI, sono stati indagati i predittori della propensione a investire in modo sostenibile e responsabile.

### **Predittori socio-demografici e psicologici della propensione a investire in prodotti ESG**

In particolare, avendo dimostrato, mediante le analisi statistiche riportate nel capitolo precedente, la presenza un generale atteggiamento positivo nei confronti delle alternative di investimento sostenibile e socialmente responsabile e di un comportamento di investimento orientato all'allocazione, in media, di percentuali elevate di denaro nei fondi ESG e SRI, emerge la necessità di indagare i **predittori della propensione ad investire in modo socialmente responsabile e sostenibile**. Difatti, nonostante la creazione del *prime* sull'orientamento al bene comune non abbia determinato alcuna influenza, positiva o negativa, sulla percentuale di denaro che i partecipanti hanno deciso di allocare all'interno delle alternative di

investimento sostenibile e socialmente responsabile e sulle preferenze dichiarate nei confronti dei fondi di investimento, ESG o SRI e tradizionali, il presente studio ha consentito di individuare quattro determinanti della propensione ad investire in prodotti d'investimento ESG e SRI, di natura socio-demografica e psicologica.

### **Variabili socio-demografiche e propensione ad investire in prodotti ESG**

In riferimento alle analisi statistiche svolte sulle **variabili socio-demografiche**, è possibile individuare la presenza di **due predittori**, ovvero il **genere sessuale** e il **possesso attuale di investimenti finanziari**, con la propensione ad allocare denaro in alternative di investimento sostenibile e socialmente responsabile. In riferimento al genere sessuale, grazie alla regressione lineare che è stata condotta, è possibile affermare che i soggetti che appartengono al genere sessuale femminile hanno una maggiore propensione ad investire in prodotti di investimento ESG e SRI. Tale risultato è coerente con lo studio condotto da Gutsche et al (2020b) che, focalizzando l'attenzione sul comportamento di investimento ESG e SRI, dimostra che i soggetti di sesso femminile hanno una probabilità significativamente maggiore, rispetto agli uomini, di destinare i propri risparmi in prodotti di investimento sostenibile e socialmente responsabile. Inoltre, è possibile porre l'attenzione su una variabile che assume una correlazione significativa e negativa con la propensione ad investire in fondi di investimento ESG e SRI, ovvero il possesso attuale di investimenti finanziari: i partecipanti allo studio che possiedono attualmente prodotti di investimento finanziario hanno allocato una percentuale di denaro minore nelle alternative di investimento ESG e SRI rispetto a coloro che affermano di non possedere alcun investimento finanziario. Una possibile spiegazione di tale comportamento di investimento potrebbe essere ricondotta alla volontà di utilizzare la strategia di diversificazione del rischio finanziario: coloro che attualmente investono i propri risparmi in investimenti finanziari potrebbero essere più consapevoli della necessità di applicare la strategia di diversificazione del rischio finanziario per ridurre l'esposizione ad eventuali perdite dovute all'eccessiva assunzione dei rischi. In particolare, lo studio condotto da Gutsche et al. (2021) dimostra che i soggetti che possiedono un'alfabetizzazione finanziaria

elevata investono minore denaro nei prodotti di investimento ESG e SRI, ipotizzando che tale comportamento di investimento sia dovuto alla volontà di non ridurre la diversificazione del rischio che l'investitore mette in atto quando esclude le alternative di investimento non ESG o SRI. Riprendendo tale ipotesi, e quanto descritto anche all'interno del primo e del terzo capitolo del presente elaborato, la scelta di investire i propri risparmi in prodotti di investimento ESG e SRI comporta la decisione di limitare le alternative di investimento a causa delle strategie di *screening* e dell'utilizzo di indici finanziari o criteri ESG per individuare i prodotti di investimento sostenibili o socialmente responsabile (Luther et al., 1992; Gutsche et al., 2021). Se però da un lato la decisione di adottare comportamenti di investimento sostenibile e socialmente responsabile consente di generare impatti positivi nella società (Cunha et al., 2021; Martini, 2021), d'altra parte l'investitore limita le alternative di investimento in cui destinare i propri risparmi e non attua la strategia di diversificazione del rischio finanziario (Gutsche et al., 2021). Nonostante in tale studio non sia stata indagata l'alfabetizzazione finanziaria generale, ma solo il livello di conoscenza finanziaria ESG e SRI, è possibile ipotizzare che gli investitori possiedano conoscenze maggiori sulla strategia di diversificazione del rischio finanziario rispetto ai soggetti non investitori e, per tale motivo, potrebbero aver manifestato comportamenti di investimento meno sostenibili e socialmente responsabili nello scenario di investimento presentato.

### **Variabili psicologiche e propensione ad investire in prodotti ESG**

Ponendo invece l'attenzione sulle **determinanti psicologiche della propensione ad investire in modo sostenibile e socialmente responsabile**, è possibile individuare la presenza di due variabili significative che consentono di predire la propensione ad investire in modo sostenibile e socialmente responsabile, ovvero i **valori egoistici nella dimensione sociale** e gli **atteggiamenti dei partecipanti verso i prodotti di investimento finanziario ESG e SRI**. In riferimento al legame presente tra possesso di valori egoistici a livello sociale e propensione ad allocare denaro nei fondi di investimento ESG e/o SRI, è possibile accettare parzialmente l'ipotesi 4 del presente studio di ricerca: se da un lato il possesso di valori altruistici

non presenta alcun legame significativo e positivo a livello statistico con la percentuale di denaro che è stata allocata all'interno dei fondi di investimento ESG e SRI, così come accade per il possesso di valori egoistici egoiferiti, d'altra parte il possesso di valori egoistici nella loro dimensione sociale presenta un legame negativo, statisticamente significativo, con la propensione ad investire in modo sostenibile e socialmente responsabile. Difatti, coloro che dichiarano di attribuire un'elevata importanza ai valori egoistici nella loro dimensione sociale, ovvero relativi alle relazioni che il soggetto instaura con gli altri, all'interno delle proprie scelte di vita manifestano una minore propensione ad investire responsabilmente, in quanto la percentuale di denaro allocata nelle alternative di investimento ESG e SRI risulta essere minore rispetto a coloro che attribuiscono minor importanza ai valori egoistici sociali come criterio che orienta le proprie decisioni. Quest'ultimo risultato è in accordo con la ricerca condotta da Brodback et al. (2019), all'interno del quale è evidenziata la minore propensione ad investire in investimenti ESG e SRI a fronte del possesso di elevati valori egoistici, nonostante in quest'ultimo studio non sia stata effettuata una distinzione tra valori egoistici relativi alla dimensione egoiferita e sociale.

D'altra parte, in riferimento ai **valori altruistici**, nella ricerca condotta e descritta all'interno del presente elaborato non è emersa alcuna relazione statisticamente significativa con la propensione ad investire in modo sostenibile e socialmente responsabile, mentre nello studio di Brodback et al. (2019) è stata verificata la presenza di un'influenza positiva del possesso di valori altruistici sulla scelta di prodotti di investimento sostenibile e socialmente responsabile. Ponendo l'attenzione sulle ricerche precedenti che hanno indagato la relazione tra altruismo e comportamento di investimento sostenibile e socialmente responsabile, è possibile individuare la presenza di risultati non sempre coerenti tra loro: se gli studi condotti da Riedl e Smeets (2017) e da Brodback et al. (2019) identificano la presenza di una relazione positiva tra il possesso di valori altruistici e la propensione ad investire in modo sostenibile e socialmente responsabile, gli studi di Gutsche et al. (2020a) e di Gutsche et al. (2020b), così come la ricerca descritta nel presente

elaborato, non identificano alcuna relazione tra tali variabili. A fronte dei risultati emersi dal presente studio è possibile ipotizzare che il possesso di valori altruistici non correla con la propensione ad investire in modo sostenibile e socialmente responsabile in quanto tali alternative di investimento potrebbero essere percepite come neutre: l'investitore potrebbe non percepire tali prodotti di investimento come un possibile strumento con cui "fare del bene" all'interno della società e tale spiegazione potrebbe essere coerente con l'ipotesi sopra descritta in relazione all'assenza di correlazione tra l'orientamento al bene comune e la propensione ad investire in prodotti di investimento ESG e SRI. Dunque, è possibile ipotizzare che la presenza di una **scarsa consapevolezza e conoscenza circa gli obiettivi degli investimenti sostenibili e socialmente responsabili e l'importanza degli impatti positivi** che generano a livello sociale e ambientale **non consenta di cogliere la potenzialità di tali strumenti di investimento nel promuovere una società migliore e sostenibile**. Tale ipotesi è sostenuta dai risultati emersi da tale ricerca, in quanto il livello di conoscenza finanziaria ESG e SRI è medio-basso in tutto il campione di ricerca, a prescindere dal possesso attuale di investimenti finanziari, e, di conseguenza, poiché vi è una ridotta conoscenza delle caratteristiche degli investimenti sostenibili e socialmente responsabili, sarebbe opportuno prevedere dei **programmi di educazione finanziaria**, all'interno del quale si evidenzia la capacità della finanza sostenibile di generare bene comune a favore della comunità.

Inoltre, ponendo l'attenzione sulla seconda variabile di natura psicologica che esercita un'influenza statisticamente significativa sulla propensione ad investire in modo sostenibile e socialmente responsabile, ovvero l'**atteggiamento che possiede il soggetto nei confronti degli investimenti ESG/SRI**, considerati come strumento attraverso il quale promuovere lo sviluppo sostenibile, è possibile osservare la presenza di una connessione positiva e statisticamente significativa. Di conseguenza, i soggetti che dichiarano di possedere un atteggiamento positivo, o molto positivo, nei confronti delle alternative di investimento ESG e SRI, considerando quest'ultimi come un possibile strumento attraverso il quale promuovere uno sviluppo sostenibile nella società, possiedono una maggiore

propensione ad investire in modo responsabile rispetto a coloro che presentano degli atteggiamenti meno positivi su prodotti di investimento sostenibile e socialmente responsabile. In particolare, tale risultato è in accordo con gli studi di Brodback et al. (2019) e di Riedl e Smeets (2017), secondo cui il ritenere efficaci gli investimenti ESG e SRI nel promuovere lo sviluppo sostenibile e il possedere delle forti convinzioni sull'utilità degli impatti sociali e ambientali che tali prodotti di investimento generano nella società aumenta la propensione ad allocare la ricchezza in tali alternative di investimento. In particolare, tali risultati sono in accordo con la letteratura scientifica, secondo cui gli investimenti ESG e SRI dovrebbero essere considerati come un reale strumento di promozione dello sviluppo sostenibile (Busch et al., 2016; Revelli, 2016; Pilaj, 2017).

A fronte dell'analisi dei dati riportata nel paragrafo 4.4 e della discussione dei risultati, è possibile affermare che nonostante il *prime* che è stato creato ad hoc dal team di ricerca, volto a influenzare la propensione ad investire la propria ricchezza nelle alternative di investimento sostenibile e socialmente responsabile, non abbia esercitato alcuna influenza sulla percentuale di denaro allocata nei fondi di investimento ESG e SRI, le ulteriori analisi statistiche che sono state condotte e descritte nel presente elaborato hanno consentito di generare due risultati di ricerca interessanti nel campo del *decision making* finanziario ESG e SRI.

Innanzitutto la presente ricerca conferma l'ipotesi avanzata da Pasewark & Riley (2010) e da Statman (2014), secondo cui **le decisioni di investimento finanziario non dipendono solo ed esclusivamente da determinanti finanziarie ma anche da variabili di natura extra-finanziaria**, come ad esempio i **valori personali e morali** e gli **atteggiamenti** dei soggetti. In primo luogo all'interno della presente ricerca è stato dimostrato che i valori egoistici, nella loro dimensione sociale, determinano una minore propensione ad investire in modo sostenibile e socialmente responsabile mentre, viceversa, il possesso di atteggiamenti positivi nei confronti delle alternative di investimento ESG e SRI incrementa la percentuale di denaro che il soggetto decide di allocare nei fondi di investimento sostenibile e socialmente

responsabile. In secondo luogo, focalizzando l'attenzione sull'atteggiamento che il soggetto possiede nei confronti delle alternative di investimento ESG e SRI, è possibile comprendere che quanto maggiore è la convinzione personale che gli investimenti sostenibili e socialmente responsabili siano una valida alternativa per promuovere lo sviluppo sostenibile nella società, tanto maggiore è la percentuale di denaro che il soggetto decide di allocare nei fondi di investimento ESG e SRI. Tale risultato è in linea con quanto emerso dalle ricerche condotte da Brodback et al. (2019) e Riedl e Smeets (2017), così come sopra esplicitato, e sostiene l'idea secondo cui **il comportamento di investimento sostenibile e socialmente responsabile possa essere incentivato dalla formazione e diffusione di atteggiamenti positivi nei confronti di tali prodotti di investimento**, in virtù della loro influenza positiva sulla promozione di uno sviluppo sostenibile. Inoltre, la presenza di un atteggiamento positivo da parte dei soggetti verso tali strumenti di investimento finanziario potrebbe contribuire a generare l'idea secondo cui la finanza sostenibile possa essere realmente uno strumento efficace per diffondere impatti sociali e ambientali positivi nella società (Busch et al., 2016; Cunha et al., 2021) e favorire lo sviluppo sostenibile (Busch et al., 2016; Revelli, 2016; Pilaj, 2017; Schoenmaker, 2017), obiettivo di primaria importanza riconosciuto anche dall'Organizzazione delle Nazioni Unite (Martini, 2021). Per tale motivo i risultati della presente ricerca, insieme alla letteratura scientifica già esistente, identificano la necessità di indagare e comprendere quali strategie possano essere utilizzate al fine di incrementare la propensione ad investire in modo sostenibile e socialmente responsabile, in virtù del ruolo di estrema importanza che tali alternative di investimento ricoprono nel panorama mondiale relativo alla richiesta di diffondere uno sviluppo economico e finanziario sempre più sostenibile (Busch et al., 2016; Revelli, 2016; Pilaj, 2017; Schoenmaker, 2017).

#### **4.5.1 Limitazioni della ricerca**

All'interno della presente ricerca possono essere individuate delle **limitazioni** tra cui, in primis, l'utilizzo di un disegno di ricerca sperimentale all'interno del quale

è presente uno **scenario di investimenti ipotetico e non reale**. Di conseguenza, i partecipanti al presente studio potrebbero assumere delle decisioni di investimento differenti nel momento in cui dovessero realmente investire i propri risparmi nelle alternative di investimento proposte. L'utilizzo di uno scenario di investimento ipotetico e non reale potrebbe aver indotto i partecipanti ad allocare percentuali di denaro maggiori, rispetto a quelle che investirebbero nella realtà, nei fondi di investimento sostenibili e socialmente responsabili in virtù della desiderabilità sociale e, di conseguenza, la propensione ad investire in modo sostenibile e socialmente responsabile e la preferenza per i fondi di investimento ESG e SRI potrebbe essere sovra stimata all'interno della presente ricerca. In relazione alla tipologia di strumento utilizzato, un'altra limitazione è da ricondurre alla presenza di un questionario autosomministrato con delle **domande self-report**, che può aver contribuito ad aumentare il livello di **desiderabilità sociale** nel rispondere alle domande presenti nell'intero questionario e non solo durante l'allocazione del denaro nelle alternative di investimento. Inoltre, un'ulteriore motivazione differente dalla desiderabilità sociale e che potrebbe limitare la concreta messa in atto di comportamenti di investimento sostenibili e socialmente responsabili è l'**intention-action gap**, così come descritto da Pilaj (2017): nonostante il soggetto presenti realmente l'interesse e l'intenzione di investire il proprio denaro all'interno delle alternative di investimento sostenibili e socialmente responsabili non sempre sceglie di investire concretamente in tali prodotti. Inoltre, un'ulteriore limitazione è la **semplicità dello scenario di investimento** proposto, composto da soli 4 fondi di investimento tra cui i partecipanti hanno potuto decidere di allocare ipoteticamente il denaro: se da un lato tale scelta è dettata dalla necessità di semplificare il processo di scelta, d'altra parte tale scenario di investimento non è coerente con quanto accade nella realtà, poiché le alternative di investimento che devono essere valutate dal soggetto sono più numerose e le descrizioni dei fondi potrebbero essere più complesse rispetto a quelle inserite all'interno di tale ricerca. Se da un lato rimane la necessità di semplificare il reale processo di *decision making* finanziario, d'altra parte potrebbe essere interessante, in termini di prospettive di ricerca futura, inserire una terza coppia di fondi di investimento (rischio/rendimento

alto e rischio/rendimento basso) che possa essere percepita come neutrale e operante in un settore differente rispetto a quello energetico. Difatti, la decisione di inserire all'interno dello scenario di investimento ipotetico 4 fondi che appartengono al settore dell'energia potrebbe aver incentivato i partecipanti a selezionare i fondi considerati socialmente desiderabili in quanto focalizzati sull'energia rinnovabile, a scapito dei due fondi di investimento operanti nel settore dell'energia non rinnovabile, soprattutto in un periodo storico in cui l'importanza di sostituire l'energia non rinnovabile e dannosa per l'ambiente, come ad esempio gli idrocarburi, con l'utilizzo di energie sostenibili e rinnovabili è sempre più incentivato anche da organizzazioni di livello mondiale, come l'ONU con l'Agenda 2030 e i 17 obiettivi relativi al raggiungimento di uno sviluppo sostenibile (Martini, 2021). Un'ulteriore limitazione è relativa al tipo di campionamento utilizzato, ovvero il **campionamento di convenienza**, in quanto il campione di ricerca non è rappresentativo della popolazione italiana e quindi è necessario essere cauti nella generalizzazione dei risultati a livello di popolazione generale. Infine, la **presenza di soli 117 investitori** non ha consentito di effettuare i test necessari per comprendere se l'appartenenza al gruppo di ricerca, e quindi la sollecitazione o mancata riflessione sull'orientamento al bene comune, eserciti un'influenza sulla percentuale di denaro allocata nelle alternative di investimento ESG e SRI tra chi investe attualmente la propria ricchezza in investimenti finanziari. In termini di prospettive di ricerca futura, il campione di ricerca potrebbe essere formato da soli soggetti che possiedono degli investimenti finanziari, o comunque in numero sufficiente da poter effettuare le relative analisi.

#### **4.5.2 Prospettive di ricerca future**

A fronte dell'elevata percentuale di denaro che i soggetti hanno allocato all'interno delle alternative di investimento sostenibile e socialmente responsabile, sebbene debbano essere considerate le limitazioni del presente studio che sono state descritte nel paragrafo precedente e che potrebbero aver indotto una sovra stima della propensione ad investire in modo sostenibile e socialmente responsabile, è possibile

affermare che vi è **una netta preferenza per le alternative di investimento ESG e SRI** a scapito degli investimenti tradizionali, anche in virtù della medesima, o quasi, percezione del rendimento e rischio finanziario di entrambe le tipologie di investimento. I soggetti che hanno preso parte alla presente ricerca, sia investitori sia non investitori, hanno dimostrato di possedere degli atteggiamenti favorevoli nei confronti delle alternative di investimento ESG e SRI, così come hanno manifestato una propensione elevata nell'investire in tali prodotti di investimento.

Focalizzando l'attenzione sulla presenza di un legame positivo tra il possesso di atteggiamenti favorevoli verso investimenti ESG e SRI e la percentuale di denaro che il soggetto ha deciso di allocare nei fondi di investimento sostenibili e socialmente responsabili, le ricerche future sullo studio del comportamento di investimento sostenibile potrebbero focalizzarsi sullo studio di tale aspetto. Si potrebbe dunque **indagare la formazione e sviluppo degli atteggiamenti positivi verso i prodotti di investimento sostenibile e socialmente responsabile** con l'obiettivo di comprendere gli antecedenti della formazione di tali atteggiamenti allo scopo di realizzare, successivamente, interventi volti a promuovere lo sviluppo di atteggiamenti favorevoli nei confronti del comportamento di investimento sostenibile e socialmente responsabile.

Spostando l'attenzione sulla propensione ad investire in modo sostenibile e socialmente responsabile, è possibile individuare la presenza di un'elevata preferenza per gli investimenti ESG e SRI tra i partecipanti alla ricerca. Di conseguenza, nonostante il *prime* che ha sollecitato una riflessione consapevole sul bene comune non sia stato efficace, è possibile ipotizzare l'utilizzo di ulteriori *nudge* allo scopo di **incentivare la messa in atto di comportamenti di investimento sostenibile e socialmente responsabile**, partendo dall'evidenza empirica secondo cui i soggetti sono interessati a tali prodotti di investimento e l'uso di *nudge* volti a favorire la scelta di investimenti finanziari ESG e SRI non incentiverebbe scelte non desiderate da parte dei soggetti, ma sosterebbe un processo di scelta verso cui investitori e non investitori manifestano già un interesse

e dichiarano di possedere una preferenza rispetto agli investimenti tradizionali. In particolare, un possibile *nudge* che potrebbe essere creato con l'obiettivo di incrementare la propensione ad investire in modo sostenibile e socialmente responsabile potrebbe riguardare la **sollecitazione di una riflessione consapevole sullo sviluppo sostenibile**. Così come nello studio che è stato condotto e descritto all'interno del presente elaborato, potrebbe essere interessante creare un disegno di ricerca sperimentale all'interno del quale non si sollecita l'orientamento verso il bene comune ma si invita il soggetto ad attivare una riflessione consapevole sull'importanza di promuovere uno sviluppo sostenibile all'interno della società. La possibilità di creare un *prime* che stimoli il soggetto a riflettere sull'importanza di promuovere uno sviluppo sostenibile, anche richiamando alla mente le azioni quotidiane che individualmente vengono messe in atto per generare impatti positivi a livello sociale, ambientale ed economico, è giustificata da un'evidenza empirica che è emersa dal presente elaborato: la maggior parte dei soggetti, ovvero l'87% del campione, dichiara di considerare gli investimenti ESG e SRI come un valido strumento per promuovere lo sviluppo sostenibile e, di conseguenza, attivare un ragionamento sull'importanza di contribuire allo sviluppo sostenibile e proporre in seguito uno scenario ipotetico di investimento in cui sono presenti fondi ESG e SRI potrebbe incrementare la propensione a mettere in atto dei comportamenti di investimento sostenibili e socialmente responsabili.

Infine, un'ulteriore strada per la ricerca futura potrebbe essere relativa allo studio delle **rappresentazioni che i soggetti**, investitori e non investitori, **possiedono circa la finanza e gli investimenti sostenibili e socialmente responsabili**, con l'obiettivo di verificare l'ipotesi avanzata nel paragrafo precedente rispetto alla relazione tra bene comune e investimenti ESG e SRI. In particolare, si è ipotizzato che i soggetti potrebbero non percepire tali strumenti finanziari come alternative valide per creare e generare bene comune, difatti nella ricerca condotta da Castiglioni et al. (2018) l'ambito della finanza sostenibile e socialmente responsabile non viene citato come modalità mediante il quale generare bene comune e, in generale, il denaro tende ad essere percepito come strumento indiretto

per creare beni o servizi da cui può trarre beneficio l'intera collettività. Tale indagine da un lato permetterebbe di verificare l'ipotesi avanzata e d'altro lato consentirebbe di aumentare la comprensione circa le rappresentazioni che possiede la popolazione generale sulla finanza sostenibile, campo che negli ultimi anni è in continua espansione (Global Sustainable Investment Alliance, 2021) e verso cui i soggetti manifestano interesse, così come lo dimostra anche la ricerca descritta nel presente elaborato e in cui vi è sia un'elevata scelta delle alternative di investimento ESG e SRI all'interno dello scenario di investimento ipotetico, a scapito dei fondi tradizionali, sia la presenza di atteggiamenti generalmente favorevoli nei confronti di tali investimenti. Inoltre, la comprensione delle rappresentazioni relative ai prodotti di investimento sostenibile e socialmente responsabile potrebbe essere utile per la creazione di interventi volti a incrementare la diffusione della finanza sostenibile all'interno della società.

#### 4.5.3 Implicazioni pratiche

Il **principale contributo** del presente studio di ricerca è relativo al **dimostrare che le scelte di investimento sostenibile e socialmente responsabile sono influenzate da motivi extra-finanziari** e, nello specifico, **da fattori psicologici individuali** relativi ad atteggiamenti verso i prodotti di investimento ESG e SRI e valori morali. Tale evidenza è in linea con il filone di ricerca della finanza comportamentale, di cui sono pionieri Pasewark e Riley (2010) e Statman (2014), ed inoltre i risultati emersi dallo studio descritto nel presente elaborato identificano l'esistenza di un ***intention-action gap* nel comportamento di investimento sostenibile e socialmente responsabile**, ponendo l'attenzione sull'importanza di realizzare degli interventi che consentano di incrementare non solo l'intenzione ma anche il comportamento effettivo di investimento sostenibile e socialmente responsabile.

Una prima implicazione pratica della presente ricerca è la necessità di creare interventi volti a **sostenere la conoscenza finanziaria ESG e SRI**, in quanto sia gli investitori sia i non investitori possiedono un'alfabetizzazione finanziaria nel

campo degli investimenti sostenibili e socialmente responsabili medio-bassa e solo coloro che già investono in modo sostenibile possiedono delle conoscenze elevate in tale campo. A fronte di tale risultato potrebbe essere utile creare **programmi di educazione finanziaria** da parte degli istituti finanziari ed enti pubblici, allo scopo di incentivare la popolazione a sviluppare una maggiore conoscenza nel campo della finanza sostenibile, settore finanziario in continua espansione e che ricopre un'importanza fondamentale nel promuovere lo sviluppo sostenibile, così come indicato anche dall'ONU (Martini, 2021).

D'altra parte, tale ricerca ha generato un risultato interessante per i professionisti del marketing e per i consulenti finanziari che si occupano della vendita dei prodotti di investimento ESG e SRI: il presente studio ha dimostrato che coloro che hanno un atteggiamento favorevole nei confronti degli investimenti sostenibili e socialmente responsabili hanno manifestato una propensione maggiore ad investire in modo sostenibile e socialmente responsabile. In particolare, l'atteggiamento favorevole nei confronti di tali alternative di investimento è relativo al considerare la scelta di investire in modo sostenibile e socialmente responsabile come un'azione attraverso il quale promuovere lo sviluppo sostenibile all'interno della società e, di conseguenza, **i consulenti finanziari e i professionisti del marketing potrebbero pubblicizzare gli investimenti ESG mediante la creazione di una *call to action*** che focalizza l'attenzione sull'importanza che il singolo investitore decida di investire in modo sostenibile. In particolare, i consulenti finanziari potrebbero diffondere conoscenze specifiche in merito alle caratteristiche dei prodotti di investimento ESG e SRI al fine di incrementare l'alfabetizzazione finanziaria che si attesta su un livello medio-basso e, insieme ai professionisti del marketing, potrebbero promuovere tali investimenti enfatizzando la possibilità di generare impatti positivi a livello sociale e ambientale a partire dalla volontà del singolo di investire in modo socialmente responsabile e sostenibile. Nello specifico, la decisione di pubblicizzare gli investimenti ESG e SRI mediante la creazione di una forte *call to action* potrebbe aiutare a superare l'*intention-action gap* che è stato descritto precedentemente: la promozione di tali investimenti non dovrebbe

includere solo la comunicazione delle caratteristiche finanziarie e la rendicontazione degli impatti generati a favore della società e dell'ambiente, ma dovrebbe porre l'attenzione anche sull'azione che compie il singolo investitore, valorizzando la volontà di quest'ultimo di investire i propri risparmi in prodotti finanziari che sostengono e promuovono lo sviluppo sostenibile.

Infine, un'ulteriore implicazione pratica del presente studio può essere ipotizzata a partire dai risultati di ricerca che sono emersi e che indicano l'esistenza di un **forte interesse verso i prodotti di investimento ESG e SRI**, nonostante la percentuale di investitori che attualmente investe in modo sostenibile e socialmente responsabile sia piuttosto bassa, e anche la consapevolezza generale circa l'esistenza di tali alternative di investimento, nonostante non sia ridotta, potrebbe essere più elevata, difatti il 67% dei partecipanti allo studio afferma di essere informato circa l'esistenza di investimenti ESG e SRI. A fronte della preferenza che i partecipanti hanno manifestato nei confronti dei fondi di investimento ESG e SRI all'interno del presente studio, potrebbe essere interessante predisporre l'utilizzo di un *nudge*, ovvero la creazione di una **domanda relativa all'interesse o alla volontà del singolo di investire in prodotti finanziari sostenibili e socialmente responsabili** che viene direttamente effettuata da parte del consulente finanziario al proprio cliente all'interno del colloquio di consulenza. In questo modo l'intenzione di selezionare investimenti finanziari ESG e SRI può essere sostenuta dal consulente che, a fronte dell'interesse manifestato dal cliente, spiega le caratteristiche di tali prodotti di investimento e propone delle alternative di investimento sostenibile e socialmente responsabile in linea con le esigenze del singolo investitore in termini di rendimento finanziario, rischio finanziario ed anche valori morali e interessi personali, aspetti di carattere extra-finanziario ma che influenzano il processo di scelta, così come sostenuto non solo dalla letteratura analizzata nei capitoli teorici del presente elaborato ma anche dai risultati di ricerca che sono emersi dallo studio condotto. In particolare, la decisione di creare una domanda volta ad indagare l'interesse dell'investitore in merito ai prodotti di investimento ESG e SRI, già consigliata da Pilaj (2017) come strumento con cui

superare l'*intention-action gap*, consentirebbe di **incrementare**, da un lato, **la conoscenza finanziaria** sostenibile e socialmente responsabile, identificata generalmente come medio-bassa dai risultati di ricerca dello studio descritto nel presente capitolo e dalla ricerca condotta da Filippini et al. (2022), in quanto l'investitore avrebbe a disposizione più informazioni su tali prodotti, e dall'altro lato, **aumenterebbe la propensione a investire in modo sostenibile e socialmente responsabile** a fronte della predisposizione di uno strumento con cui sostenere l'intenzione a scegliere prodotti di investimento ESG e SRI. D'altra parte, la possibilità di predisporre uno strumento volto al superamento dell'*intention-action gap* che si fonda sul dialogo tra consulente finanziario e cliente-investitore potrebbe anche contribuire ad un **miglioramento della relazione di consulenza** che diventerebbe **più personalizzata** in virtù degli interessi comunicati dall'investitore.

## CONCLUSIONI

A partire dallo sviluppo della finanza etica nel corso del 1900 (Camilleri, 2021), la finanza e gli investimenti socialmente responsabili e sostenibili si sono sempre più diffusi a livello mondiale e registrano continui aumenti in termini di dollari investiti in tali alternative di investimento (Global Sustainable Investment Alliance, 2021), anche a causa dell'estrema importanza che ricopre al giorno d'oggi la tematica relativa alla sostenibilità e allo sviluppo sostenibile (Urban & Wójcik, 2019). In particolare, la diffusione delle alternative di investimento ESG e SRI ha consentito agli investitori di integrare gli obiettivi finanziari con scopi di carattere non finanziario, ovvero la generazione di impatti positivi nella comunità (Busch et al., 2016; Pilaj, 2017; Cunha et al., 2021), contribuendo alla promozione di uno sviluppo economico, sociale e ambientale sempre più sostenibile (Pilaj, 2017; Schoenmaker, 2017). A fronte del ruolo che tali prodotti di investimento finanziario ricoprono nel generare un valore positivo nella società (Busch et al., 2016; Pilaj, 2017; Cunha et al., 2021), la comprensione del comportamento di investimento sostenibile diventa un prerequisito necessario per individuare delle strategie volte a sostenere la propensione ad allocare sempre maggiore denaro negli investimenti ESG e SRI. In particolare, lo studio del comportamento di investimento finanziario sostenibile e socialmente responsabile, mediante l'utilizzo del paradigma della finanza comportamentale, ha consentito di cogliere l'influenza esercitata dai fattori extra-finanziari e di carattere psicologico sulle scelte di investimento attuate (Statman, 2014; Sharma & Kumar, 2020). Difatti, così come si evince dai primi tre capitoli teorici del presente elaborato, l'applicazione delle teorie e degli strumenti psicologici all'interno del campo finanziario e nel settore della finanza sostenibile ha permesso di superare le teorie della finanza tradizionale (Pilaj, 2017), consentendo una maggiore comprensione del processo di *decision making* dell'investitore e focalizzando l'attenzione sullo studio dell'influenza sulle scelte di investimento

- sia dei fattori finanziari, come rendimento e rischio finanziario,

- sia dei fattori di natura extra-finanziaria relativi alle differenze psicologiche individuali, come ad esempio i valori morali, la propensione al rischio e le distorsioni cognitive.

A fronte dell'importante contributo della ricerca psicologica allo studio del comportamento di investimento socialmente responsabile e sostenibile, è stato condotto uno studio di ricerca, che è stato descritto nel quarto capitolo del presente elaborato, che ha consentito di incrementare la letteratura in relazione al comportamento di investimento sostenibile e socialmente responsabile, indagando l'influenza di fattori di natura extra-finanziaria sulla propensione ad investire in alternative di investimento finanziario ESG e SRI. In particolare, il principale scopo dello studio condotto è relativo al verificare l'efficacia di un *nudge*, un *prime* volto a incentivare una riflessione sull'orientamento verso il bene comune prima di effettuare l'allocazione del denaro nelle alternative di investimento, creato per sostenere un incremento della propensione ad investire in modo sostenibile e socialmente responsabile. Nonostante dai risultati di ricerca non emerga un legame significativo tra l'orientamento al bene comune del partecipante e la scelta di investire in investimenti ESG e SRI, così come non risulta essere significativa l'influenza esercitata dalla riflessione consapevole sull'orientamento verso il bene comune sulla propensione ad investire in alternative di investimento sostenibile e socialmente responsabile, la ricerca ha consentito di individuare quattro predittori della propensione ad investire in investimenti ESG e SRI. Se il possesso attuale di investimenti finanziari e la presenza di elevati valori egoistici, riferiti alla dimensione sociale, influenzano negativamente la scelta di investire in investimenti ESG e SRI, l'appartenenza al genere femminile e il possesso di un atteggiamento favorevole nei confronti degli investimenti sostenibili e socialmente responsabili incrementa il comportamento di investimento ESG e SRI. Inoltre, nonostante i risultati abbiano evidenziato un'alfabetizzazione finanziaria ESG e SRI medio-bassa all'interno del campione, è emerso un forte interesse nei confronti di tali prodotti di investimento, anche se l'analisi dei dati ha rilevato la presenza di un *intention-action gap*, ovvero una difficoltà nel tradurre tale preferenza dichiarata in

un comportamento concreto di investimento, tendenza che è già stata identificata in precedenza dagli studi condotti da Pilaj (2017) e Walczak et al. (2021). Difatti, nonostante i partecipanti allo studio abbiano deciso di allocare, in media, l'82,78% del denaro all'interno dei fondi ESG e SRI che sono stati presentati, solo il 38% degli investitori ha dichiarato di investire attualmente i propri risparmi in prodotti di investimento sostenibile e socialmente responsabile. L'elevata preferenza per le alternative di investimento ESG e SRI e la presenza di una bassa percentuale di soggetti che nel concreto attuano un comportamento di investimento sostenibile e socialmente responsabile segnala la necessità di creare interventi volti a sostenere la preferenza dichiarata dai soggetti per i prodotti di investimento ESG e SRI con un aumento della propensione ad investire in modo sostenibile. Nonostante il *nudge* che è stato creato nel presente studio di ricerca, con il fine di incentivare la propensione ad investire in modo sostenibile e socialmente responsabile mediante la riflessione consapevole sul bene comune, non sia risultato efficace, è necessario creare ulteriori studi di ricerca che propongano l'utilizzo di *nudge* volti ad incrementare la propensione ad investire in prodotti di investimento ESG e SRI, consentendo di superare l'*intention-action gap* che è presente nella messa in atto di comportamenti di investimento sostenibili e socialmente responsabili.

Infine, i risultati della presente ricerca, che si aggiungono alla revisione della letteratura che è stata effettuata nei primi tre capitoli del presente elaborato, hanno consentito di comprendere come la ricerca psicologica ricopra un ruolo di fondamentale importanza nello studio dei comportamenti d'investimento sostenibili e socialmente responsabili. Difatti, a fronte della maggiore richiesta, a livello mondiale, di raggiungere uno sviluppo che sia più sostenibile per la società, così come lo dimostrano anche i documenti redatti dall'ONU nel corso degli ultimi anni (Martini, 2021), la finanza e gli investimenti ESG e SRI rappresentano un possibile strumento volto ad incrementare lo sviluppo sostenibile (Pilaj, 2017; Schoenmaker, 2017) e per tale motivo è fondamentale comprendere le determinanti del comportamento di investimento ESG e SRI al fine di incrementarlo. Infine, sebbene il *nudge* che è stato creato e utilizzato all'interno del presente studio di

ricerca non sia risultato efficace, i risultati rivelano un interesse diffuso nei confronti degli investimenti ESG e SRI e per tale motivo sono necessari ulteriori studi di matrice psicologica al fine di individuare strategie con cui incrementare la propensione al comportamento di investimento ESG e SRI, sempre tutelando la libertà di scelta dell'investitore e promuovendo la diffusione di uno sviluppo sostenibile e la generazione di bene comune nella società (Schoenmaker, 2017).

## APPENDICE A

Descrizione delle variabili socio-demografiche dei partecipanti assegnati ad uno dei tre gruppi di ricerca.

<b>Variabile</b>	<b>Gruppo S1 – altruistico (%)</b>	<b>Gruppo S2 - egoistico (%)</b>	<b>Gruppo di controllo (%)</b>
<b>Genere</b>			
Maschio	38.4	36.2	43.6
Femmina	61.6	63.8	56.4
<b>Età</b>			
Baby Boomers	12.1	13.8	15.5
Generazione X	37.4	32.8	27.3
Millennials	16.2	25.0	22.7
Generazione Z	34.3	28.4	34.5
<b>Titolo di studio</b>			
Non laureato	54.5	62.9	55.5
Laureato	45.5	37.1	44.5
<b>Professione lavorativa</b>			
Lavoratore dipendente	43.4	65.5	60.9
Lavoratore autonomo	14.1	8.7	5.5
Studente	29.4	19.8	23.6
Pensionato/disoccupato	13.1	6.0	10.0
<b>Reddito lordo familiare annuo</b>			
> 80.000€	10.1	7.8	3.6
60.000€ - 79.999€	8.1	5.2	9.1
40.000€ - 59.999€	17.2	19.8	18.2
20.000€ - 39.999€	29.3	30.2	31.8
< 19.999€	13.1	16.4	15.5

Preferisco non rispondere	22.2	20.6	21.8
<b>Stato civile</b>			
Celibe/nubile	45.5	34.5	45.5
Sposato	34.3	35.3	30.9
Impegnato/convivente	13.1	22.4	19.1
Separato/divorziato	6.1	6.9	2.7
Vedovo	1.0	0.9	1.8
<b>Possesso investimenti finanziari (%)</b>			
Investitori	34.3	35.3	38.2
Non investitori	65.7	64.7	61.8

## APPENDICE B

Descrizione delle variabili socio-demografiche del sotto-campione di investitori.

<b>Variabile</b>	<b>Investitori (%)</b>	<b>Non investitori (%)</b>
<b>Genere</b>		
Maschio	50.4	33.2
Femmina	49.6	66.8
<b>Età</b>		
Baby Boomers	26.5	6.8
Generazione X	43.6	26.0
Millennials	17.9	23.6
Generazione Z	12.0	43.6
<b>Titolo di studio</b>		
Non laureato	61.5	55.8
Laureato	38.5	44.2
<b>Professione lavorativa</b>		
Lavoratore dipendente	68.4	51.0
Lavoratore autonomo	10.3	8.7
Studente	6.0	34.1
Pensionato/disoccupato	15.3	6.2
<b>Reddito lordo familiare annuo</b>		
> 80.000€	12.0	4.3
60.000€ - 79.999€	14.5	3.4
40.000€ - 59.999€	20.5	17.3
20.000€ - 39.999€	24.8	33.7
< 19.999€	8.5	18.7
Preferisco non rispondere	19.7	22.6

---

**Stato civile**

Celibe/nubile	28.2	49.0
Sposato	53.8	22.2
Impegnato/convivente	11.1	22.6
Separato/divorziato	6.0	4.8
Vedovo	0.9	1.4

---

## APPENDICE C

Traccia del questionario costruito ad hoc dal team di ricerca sul comportamento di investimento finanziario sostenibile e socialmente responsabile.

### INTRODUZIONE

#### **Testo di introduzione al questionario e di partecipazione alla ricerca**

Gentile partecipante,

Prima di procedere con la compilazione del questionario, La ringraziamo per la Sua disponibilità nel partecipare alla presente ricerca, svolta dal dipartimento di Psicologia dell'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano, per il progetto di tesi di Alessia Pedrini e svolta sotto la responsabilità del Prof. Edoardo Lozza, della Prof.ssa Cinzia Castiglioni e della Dott.ssa Giulia Sesini, che potranno essere contattati per qualsiasi dubbio o necessità (e-mail: [cinzia.castiglioni@unicatt.it](mailto:cinzia.castiglioni@unicatt.it) - [giulia.sesini1@unicatt.it](mailto:giulia.sesini1@unicatt.it) - [alessia.pedrini01@icatt.it](mailto:alessia.pedrini01@icatt.it)).

Il presente studio di ricerca è relativo all'ambito della finanza e investimenti sostenibili e socialmente responsabili ed è volto ad **indagare la relazione tra l'orientamento valoriale e le scelte di investimento**. Prima di procedere alla compilazione del questionario, che prevederà un tempo stimato di massimo 15 minuti, può prendere visione del foglio informativo cliccando sul presente link.

Le chiediamo di leggere e di rispondere attentamente alle domande che Le verranno presentate di seguito, assicurandola che le Sue risposte saranno anonime e trattate nel rispetto delle normative sulla privacy. Inoltre, **La invitiamo a rispondere alle domande presenti nel questionario con totale sincerità esprimendo le Sue preferenze**, non essendoci risposte giuste o sbagliate. Infine, Le ricordiamo che la partecipazione alla ricerca è volontaria e che è libero/a di ritirarsi dalla compilazione del questionario in qualsiasi momento. **Grazie ancora per la Sua preziosa collaborazione e per il tempo che ci dedicherà.**

## **CONSENSO INFORMATO**

### **Informativa relativa al trattamento dei dati personali:**

I dati a Lei richiesti verranno trattati dall'Università Cattolica del Sacro Cuore, in qualità di Titolare del trattamento, nel rispetto delle disposizioni di cui al Regolamento Europeo 2016/678/"GDPR" e del Decreto Legislativo 196/2003. La invitiamo a prendere visione dell'informativa relativa al trattamento dei dati personali cliccando sul seguente link.

Infine, per procedere Le chiediamo di indicare di aver preso visione dell'informativa e di fornire il Suo consenso cliccando sulla frase sottostante:

*“Dichiaro di aver preso visione dell’informativa relativa al trattamento dei dati personali e di prestare il consenso”*

## **Sezione 1: INFORMAZIONI SOCIO-DEMOGRAFICHE**

*RingraziandoLa nuovamente per la Sua partecipazione, nella prima sezione del questionario Le chiederemo di rispondere ad alcune domande che saranno utili per la profilazione dei rispondenti.*

Può indicare il Suo genere?

1. Maschio
2. Femmina
3. Preferisco non rispondere

Può indicare il Suo anno di nascita?

[inserire anno di nascita]

Qual è la sua regione di residenza?

[inserire regione di residenza]

Qual è il numero di abitanti presente nel Suo comune di residenza?

1. Fino a 10 mila abitanti
2. 10-100 mila abitanti
3. 100-500 mila abitanti
4. Oltre 500 mila abitanti

Può indicare il Suo titolo di studio?

1. Licenza elementare
2. Licenza media inferiore
3. Licenza media superiore
4. Laurea triennale
5. Laurea magistrale
6. Dottorato/Master

Potrebbe indicare la Sua professione lavorativa?

1. Lavoratore dipendente privato
2. Lavoratore dipendente pubblico
3. Lavoratore autonomo/libero professionista
4. Imprenditore/commerciante
5. Stagista/tirocinante
6. Casalinga/o
7. Disoccupata/o
8. Studente/ssa
9. Pensionata/o
10. Altro (per favore, specificare)

## **Sezione 2: Common Good Provision Scale**

### **GRUPPO SPERIMENTALE 1: PRIME ALTRUISTA**

*Talvolta siamo chiamati – attraverso varie forme e modalità – a dare un contributo al cosiddetto “bene comune”. Legga le seguenti affermazioni ed esprima il Suo grado di accordo o disaccordo su una scala da 1 a 9, dove 1 equivale a "fortemente in disaccordo" e 9 a "fortemente d'accordo".*

**Se contribuisco al bene comune lo faccio soprattutto per...**

	Fortemente in disaccordo	Fortemente in accordo
Per contribuire a soddisfare le necessità di tutti	<input type="radio"/>	
Per garantire la sua accessibilità a tutti	<input type="radio"/>	
Per non avere cittadini di serie A e di serie B	<input type="radio"/>	
Per garantire il suo accesso gratuito a tutti	<input type="radio"/>	

*Prendendo in considerazione le affermazioni sopra elencate, Le chiediamo ora di ripensare a ciascuna di essere e di ordinarle in base al loro livello di importanza per Lei: dall'informazione che ritiene essere, dal Suo punto di vista, meno importante all'affermazione che ritiene essere la più importante tra tutte.*

*Per indicare l'importanza che attribuisce ad ogni affermazione Le chiediamo di inserire, nelle caselle di testo a lato di ogni affermazione, un numero compreso tra 1 e 4: il numero 1 dovrà essere assegnato all'affermazione che, dal Suo punto di*

vista, è più importante, mentre il numero 4 indicherà l'affermazione che ritiene essere la meno importante fra tutte.

(ogni numero potrà essere inserito solo una volta e non potrà essere ripetuto).

**Se contribuisco al bene comune lo faccio soprattutto per ...**

1. Per contribuire a soddisfare le necessità di tutti
2. Per garantire la sua accessibilità a tutti
3. Per non avere cittadini di serie A e di serie B
4. Per garantire il suo accesso gratuito a tutti

**GRUPPO SPERIMENTALE 2: PRIME EGOISTA**

Talvolta siamo chiamati – attraverso varie forme e modalità – a dare un contributo al cosiddetto “bene comune”. Legga le seguenti affermazioni ed esprima il Suo grado di accordo o disaccordo su una scala da 1 a 9, dove 1 equivale a "fortemente in disaccordo" e 9 a "fortemente d'accordo".

**Se contribuisco al bene comune lo faccio soprattutto per...**

	Fortemente in disaccordo									Fortemente in accordo
Anche per avere un ritorno personale	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Perché so che ne trarrò beneficio anche a livello personale	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Perché so che ne trarrò vantaggio anch'io	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

*Prendendo in considerazione le affermazioni sopra elencate, Le chiediamo ora di ripensare a ciascuna di essere e di ordinarle in base al loro livello di importanza per Lei: dall'informazione che ritiene essere, dal Suo punto di vista, meno importante all'affermazione che ritiene essere la più importante tra tutte.*

*Per indicare l'importanza che attribuisce ad ogni affermazione Le chiediamo di inserire, nelle caselle di testo a lato di ogni affermazione, un numero compreso tra 1 e 4: il numero 1 dovrà essere assegnato all'affermazione che, dal Suo punto di vista, è più importante, mentre il numero 4 indicherà l'affermazione che ritiene essere la meno importante fra tutte.*

*(ogni numero potrà essere inserito solo una volta e non potrà essere ripetuto).*

**Se contribuisco al bene comune lo faccio soprattutto per ...**

1. Anche per avere un ritorno personale
2. Perché so che ne trarrò beneficio anche a livello personale
3. Perché so che ne trarrò vantaggio anch'io

**NB: IL GRUPPO DI CONTROLLO VISUALIZZERÀ DIRETTAMENTE LA SEZIONE 3**

### **Sezione 3: SCENARIO IPOTETICO DI INVESTIMENTO**

*Adesso Le chiederemo di immaginare uno scenario in cui potrebbe trovarsi a dover prendere delle decisioni di investimento. Le chiediamo di leggere con attenzione la descrizione dello scenario e le alternative di scelta che Le verranno presentate.*

***Ha a disposizione 5'000 euro da destinare ai propri investimenti finanziari.***

*Il suo consulente di investimento Le propone 4 diverse alternative tra cui scegliere, che si differenziano in base a:*

- *Tipologia di investimento: energie rinnovabili vs fonti di energia tradizionali*
- *Livello di rendimento: basso vs alto*
- *Livello di rischio: basso vs alto*

Le alternative sono dunque le seguenti:

- FONDO SOLAR:
  - Fondo attivo nel settore dell'energia sociale e che ha lo scopo di generare impatti ambientali positivi
  - Livello di rischio basso
  - Livello di rendimento basso
- FONDO FOSSIL:
  - Fondo attivo nel settore dell'energia tradizionale con focus sulla produzione e distribuzione di combustibili fossili
  - Livello di rischio alto
  - Livello di rendimento alto
- FONDO EOLO:
  - Fondo attivo nel settore dell'energia eolica e che ha lo scopo di promuovere impatti ambientali positivi
  - Livello di rischio alto
  - Livello di rendimento alto
- FONDO FUEL:

- Fondo attivo nel settore dell'energia tradizionale con focus su produzione e distribuzione di idrocarburi
- Livello di rischio basso
- Livello di rendimento basso

*Ora che ha visto le alternative, può decidere di:*

- *Allocare il 100% della somma all'interno di un unico investimento*
- *Destinare i 5'000 euro in più prodotti di investimento, indicando la percentuale che decide di allocare ad ogni prodotto di investimento selezionato*

Come decide di investire i 5'000€ a sua disposizione?

- Fondo SOLAR: \_\_ % del capitale
- Fondo FOSSIL: \_\_ % del capitale
- Fondo EOLO: \_\_ % del capitale
- Fondo FUEL: \_\_ % del capitale

In riferimento ai fondi di investimento appena presentati, può indicare la differenza tra le quattro opzioni?

1. I fondi di investimento non presentano differenze
2. 2 fondi di investimento sono attivi nel settore dell'energia e 2 fondi di investimento operano nel settore aerospaziale
3. 2 fondi di investimento operano nel business dell'energia rinnovabile e 2 fondi di investimento nel settore dell'energia tradizionale [risposta corretta]

**NB: Coloro che non rispondono correttamente alla risposta precedente non proseguono nella compilazione del questionario e appare direttamente la schermata finale con i ringraziamenti per la partecipazione e il debriefing.**

*Ora che ha deciso come investire il suo capitale, Le faremo una serie di domande relative alle sue preferenze in diverse condizioni. Faccia attenzione alle caratteristiche dei fondi, che cambieranno in ogni domanda.*

1) Se dovesse decidere tra questi due fondi, quale preferirebbe?

- Fondo EOLO: rendimento alto, rischio alto
- Fondo FUEL: rendimento alto, rischio alto

2) Se dovesse decidere tra questi due fondi, quale preferirebbe?

- Fondo SOLAR: rendimento basso, rischio basso
- Fondo FOSSIL: rendimento basso, rischio basso

3) Se dovesse decidere tra questi due fondi, quale preferirebbe?

- Fondo SOLAR: rendimento basso, rischio basso
- Fondo FUEL: rendimento alto, rischio alto

4) Se dovesse decidere tra questi due fondi, quale preferirebbe?

- Fondo EOLO: rendimento alto, rischio alto
- Fondo FOSSIL: rendimento basso, rischio basso

#### **Sezione 4: BENE COMUNE**

*Siamo quasi alla fine del questionario e cogliamo l'occasione per ringraziarLa del prezioso contributo dato finora.*

#### **GRUPPO SPERIMENTALE 1: PRIME ALTRUISTA**

*Talvolta siamo chiamati – attraverso varie forme e modalità – a dare un contributo al cosiddetto “bene comune”. Legga le seguenti affermazioni ed esprima il Suo grado di accordo o disaccordo su una scala da 1 a 9, dove 1 equivale a "fortemente in disaccordo" e 9 a "fortemente d'accordo".*

**Se contribuisco al bene comune lo faccio soprattutto per...**

	Fortemente in disaccordo									Fortemente in accordo
Anche per avere un ritorno personale	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Perché so che ne trarrò beneficio anche a livello personale	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Perché so che ne trarrò vantaggio anch'io	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

#### **GRUPPO SPERIMENTALE 2: PRIME EGOISTA**

*Talvolta siamo chiamati – attraverso varie forme e modalità – a dare un contributo al cosiddetto “bene comune”. Legga le seguenti affermazioni ed esprima il Suo grado di accordo o disaccordo su una scala da 1 a 9, dove 1 equivale a "fortemente in disaccordo" e 9 a "fortemente d'accordo".*

**Se contribuisco al bene comune lo faccio soprattutto per...**

	Fortemente in disaccordo	Fortemente in accordo
Per contribuire a soddisfare le necessità di tutti	<input type="radio"/>	
Per garantire la sua accessibilità a tutti	<input type="radio"/>	
Per non avere cittadini di serie A e di serie B	<input type="radio"/>	
Per garantire il suo accesso gratuito a tutti	<input type="radio"/>	

**GRUPPO DI CONTROLLO**

*Talvolta siamo chiamati – attraverso varie forme e modalità – a dare un contributo al cosiddetto “bene comune”. Legga le seguenti affermazioni ed esprima il Suo grado di accordo o disaccordo su una scala da 1 a 9, dove 1 equivale a "fortemente in disaccordo" e 9 a "fortemente d'accordo".*

**Se contribuisco al bene comune lo faccio soprattutto per...**

	Fortemente in disaccordo	Fortemente in accordo
Per contribuire a soddisfare le necessità di tutti	<input type="radio"/>	
Per garantire la sua accessibilità a tutti	<input type="radio"/>	
Per non avere cittadini di serie A e di serie B	<input type="radio"/>	

Per garantire il suo accesso gratuito a tutti	<input type="radio"/>
Anche per avere un ritorno personale	<input type="radio"/>
Perché so che ne trarrò beneficio anche a livello personale	<input type="radio"/>
Perché so che ne trarrò vantaggio anch'io	<input type="radio"/>

## **Sezione 5: VALORI**

Di seguito Le chiediamo di indicare il risultato di 4 + 3

1. 7 [risposta corretta]
2. 6
3. 10

**NB: Coloro che non rispondono correttamente alla risposta precedente non proseguono nella compilazione del questionario e appare direttamente la schermata finale con i ringraziamenti per la partecipazione e il debriefing.**

*Di seguito, Le verrà richiesto di leggere le affermazioni inerenti ai valori personali e di indicare quanto ogni valore è considerato, dal Suo punto di vista, un principio guida che orienta le Sue scelte di vita.*

**Quanto ritiene importanti i valori sottoelencati come principio guida nelle proprie scelte di vita?**

	Principio guida contrario ai miei valori	Principio guida di suprema importanza
Uguaglianza <i>(pari opportunità per tutti)</i>	<input type="radio"/>	
Potere sociale <i>(avere un controllo sugli altri, dominanza)</i>	<input type="radio"/>	
Ricchezza <i>(possesso materiale, soldi)</i>	<input type="radio"/>	
Rispetto per sé stesso <i>(credere nel proprio valore)</i>	<input type="radio"/>	
Un mondo in pace		

<i>(libero dalla guerra e dai conflitti)</i>	<input type="radio"/>
Amore maturo <i>(intimità profonda emotiva e spirituale)</i>	<input type="radio"/>
Riconoscimento sociale <i>(rispetto, approvazioni da parte di altri)</i>	<input type="radio"/>
Unità con la natura <i>(essere in sintonia con la natura)</i>	<input type="radio"/>
Saggezza <i>(comprensione matura della vita)</i>	<input type="radio"/>
Autorità <i>(diritto di comandare)</i>	<input type="radio"/>
Vera amicizia <i>(avere amici intimi e di supporto)</i>	<input type="radio"/>
Un mondo di bellezza <i>(bellezza della natura e delle arti)</i>	<input type="radio"/>
Giustizia sociale <i>(ridurre le ingiustizie e prendersi cura dei più deboli)</i>	<input type="radio"/>
Fedeltà <i>(essere fedele ai propri amici e al proprio gruppo)</i>	<input type="radio"/>
Ambizione <i>(essere diligente, aspirare al successo)</i>	<input type="radio"/>
Protezione dell'ambiente <i>(preservare la natura)</i>	<input type="radio"/>

Esercitare un'influenza ( <i>avere un impatto su persone e su eventi</i> )	<input type="radio"/>
Essere capace ( <i>essere competente e in gamba</i> )	<input type="radio"/>
Onestà ( <i>essere genuino, sincero</i> )	<input type="radio"/>
Preservazione dell'immagine pubblica ( <i>protezione della propria "faccia"</i> )	<input type="radio"/>
Intelligenza ( <i>essere razionale</i> )	<input type="radio"/>
Essere responsabile ( <i>essere affidabile, fidato</i> )	<input type="radio"/>
Perdono ( <i>essere disponibile a perdonare gli altri</i> )	<input type="radio"/>
Avere successo ( <i>raggiungimento degli obiettivi</i> )	<input type="radio"/>
Essere d'aiuto ( <i>lavorare per il benessere degli altri, essere premuroso</i> )	<input type="radio"/>
Tolleranza ( <i>essere tollerante di idee e di credenze diverse, essere una persona di "larghe vedute"</i> )	<input type="radio"/>

## **Sezione 6: INVESTIMENTI ESG-SRI**

*Nella seguente sezione Le verrà chiesto di rispondere ad alcune domande in merito agli investimenti finanziari sostenibili e socialmente responsabili.*

### **Ha mai sentito parlare di investimenti socialmente responsabili o sostenibili?**

1. Si
2. No

*Di seguito Le chiederemo di rispondere ad alcune domande in merito alla Sua conoscenza sui prodotti di investimento sostenibile e socialmente responsabile. Non si preoccupi se non conosce la risposta: segni l'opzione che Le sembra maggiormente corretta dal Suo punto vista.*

### **Come possono essere definiti gli investimenti socialmente responsabili o sostenibili?**

1. Investimenti guidati dai soli interessi personali e morali senza l'obiettivo di raggiungere un ritorno economico
2. Investimenti che utilizzano strategie orientate alla sostenibilità per promuovere impatti sociali e ambientali positivi e raggiungere un ritorno finanziario [risposta corretta]
3. Investimenti che permettono di individuare le aziende più orientate alla sostenibilità senza promuovere impatti sociali e ambientali positivi
4. Non so

### **Cosa sono i criteri ESG?**

1. Informazioni di carattere ambientale (*Environmental*), sociale (*Social*) e di *Governance* utilizzate come strategia di investimento sostenibile [risposta corretta]
2. Informazioni relative all'efficienza (*Efficiency*), ai pacchetti azionari (*Share*) e al guadagno (*Gain*) degli investimenti finanziari

3. Informazioni sul rischio finanziario degli investimenti, riferite a sicurezza (*Safety*), esposizione finanziaria (*financial Exposure*) e obiettivo finanziario (*financial Goal*)
4. Non so

Cosa indica la sigla “SRI” all’interno del campo finanziario?

1. Rappresenta l’acronimo di un indice azionario
2. Si riferisce all’acronimo “investimenti sostenibili e responsabili”
3. Si riferisce all’acronimo “investimenti socialmente responsabili” [risposta corretta]
4. Non so

Come può essere definita la strategia di screening all’interno del campo finanziario?

1. Strategia di investimento in cui vengono utilizzati indici finanziari riferiti alla sostenibilità
2. Strategia di investimento, utilizzata negli investimenti socialmente responsabili e sostenibili, che permette di individuare le imprese che soddisfano i criteri etici e sostenibili dell’investitore [risposta corretta]
3. Strategia di investimento che individua gli investimenti che promuovono un impatto sociale e ambientale positivo senza considerare il rendimento finanziario
4. Non so

Può indicare il Suo grado di accordo con la seguente affermazione?

*“La scelta di investire in prodotti finanziari socialmente responsabili o sostenibili contribuisce allo sviluppo sostenibile all’interno della nostra società.”*

1. Assolutamente d’accordo
2. D’accordo
3. Né d’accordo né in disaccordo
4. Disaccordo
5. Assolutamente in disaccordo

Ritiene che il **rendimento** finanziario di investimenti socialmente responsabili o sostenibili sia minore, uguale o maggiore rispetto al **rendimento** finanziario degli investimenti più tradizionali?

1. Molto minore
2. Minore
3. Uguale
4. Maggiore
5. Molto maggiore

Ritiene che il **rischio** finanziario di investimenti socialmente responsabili o sostenibili sia minore, uguale o maggiore del **rischio** finanziario degli investimenti più tradizionali?

1. Molto minore
2. Minore
3. Uguale
4. Maggiore
5. Molto maggiore

## Sezione 7: INVESTIMENTI

Attualmente investe in prodotti di investimento finanziario?

1. Sì
2. No

**NB: Coloro rispondono di non possedere investimenti finanziari proseguono con la compilazione della sezione successiva, mentre i partecipanti che sono stati reclutati dal consulente di Banca Mediolanum in quanto investitori rispondono direttamente alla prossima domanda**

*Nella seguente sezione Le verrà chiesto di rispondere ad alcune domande in merito agli investimenti finanziari che possiede attualmente.*

Potrebbe indicare la quantità di denaro che ha attualmente investito (per esempio, in azioni, obbligazioni, fondi comuni, piani pensionistici o assicurativi, ecc...)?

1. Meno di 5.000 €
2. 5.000 – 9.999 €
3. 10.000 – 29.999 €
4. 30.000 – 49.999 €
5. Oltre 50.000 €

Da quanto tempo investe i propri risparmi?

1. 1 anno
2. 5 anni
3. 10 anni
4. Da più di 10 anni

Potrebbe indicare le tipologie di investimento che possiede attualmente? (si può inserire più di una risposta)

1. Azioni

2. Obbligazioni
3. Piani pensionistici
4. Piani assicurativi
5. Fondi comuni di investimento
6. Investimenti in strumenti del mercato monetario
7. Altro (per favore, specificare)

Attualmente possiede investimenti socialmente responsabili o sostenibili?

1. Sì
2. No
3. Non lo so

## **Sezione 8: SOCIO-DEMO FINALI**

*In conclusione, Le chiediamo gentilmente di rispondere ad alcune domande relative al proprio reddito e alla Sua composizione familiare.*

Potrebbe indicare per cortesia la fascia di reddito all'interno del quale si colloca il

Suo reddito familiare lordo annuo?

1. Meno di 10.000 €
2. 10.000 – 19.999 €
3. 20.000 – 29.999 €
4. 30.000 – 39.999 €
5. 40.000 – 49.999 €
6. 50.000 – 59.999 €
7. 60.000 – 69.999 €
8. 70.000 – 79.999 €
9. 80.000 – 89.999 €
10. 90.000 – 99.999 €
11. 100.000 € e oltre
12. Preferisco non rispondere

Potrebbe indicare per cortesia il Suo stato civile?

1. Spostato/a
2. Impegnato/a in una relazione / Convivente
3. Separato/a oppure Divorziato/a
4. Vedovo/a

Da quante persone (Lei compreso/a) è composto il Suo nucleo familiare?

1. 1 persona
2. 2 persone
3. 3 persone
4. 4 persone
5. Più di 4 persone

## **RINGRAZIAMENTI E DEBRIEFING FINALE**

La procedura di auto-compilazione è terminata.

La ringraziamo nuovamente per il tempo a noi dedicato e cogliamo l'occasione per informarLa brevemente sullo scopo di ricerca del presente studio, ovvero indagare la relazione tra l'orientamento valoriale e la scelta di investimenti finanziari all'interno di uno scenario ipotetico di investimento. In particolare, la presente ricerca ha lo scopo di comprendere se la sollecitazione di un ragionamento consapevole del partecipante sull'orientamento al bene comune influenzi la scelta di alternative di investimento sostenibile e socialmente responsabile.

Inoltre, La invitiamo a cliccare sul seguente link per leggere in modo approfondito le ipotesi e le procedure di ricerca. Infine, Le ricordiamo che per qualsiasi informazione aggiuntiva in merito al presente studio, per riportare difficoltà durante la compilazione del questionario oppure qualunque dubbio, è possibile contattare il team di ricerca ai seguenti indirizzi e-mail: Dottoressa Cinzia Castiglioni (e-mail: [cinzia.castiglioni@unicatt.it](mailto:cinzia.castiglioni@unicatt.it)), Giulia Sesini (e-mail: [giulia.sesini1@unicatt.it](mailto:giulia.sesini1@unicatt.it)) e Alessia Pedrini ([alessia.pedrini01@icatt.it](mailto:alessia.pedrini01@icatt.it)).

## **FOGLIO INFORMATIVO**

Con il presente documento, La contatto per ringraziarLa della Sua disponibilità a partecipare a tale studio.

La informiamo che stiamo conducendo uno studio dal titolo “investimenti socialmente responsabili e sostenibili e bene comune: l’influenza dell’orientamento verso il bene comune sulle scelte di investimento”, organizzato dal dipartimento di Psicologia dell’Università Cattolica del Sacro Cuore per una tesi di laurea magistrale attinente al corso di laurea in psicologia per le organizzazioni. A fronte del presente studio, Le proponiamo di prendere parte alla ricerca che sarà condotta dai proff. Edoardo Lozza e Cinzia Castiglioni, dalla Dottoressa Giulia Sesini e dalla laureanda Alessia Pedrini.

Il presente studio di ricerca si colloca nell’ambito della finanza ed investimenti socialmente responsabili e sostenibili, con lo scopo di indagare la relazione tra l’orientamento valoriale e nei confronti del bene comune e la scelta di prodotti di investimento all’interno di uno scenario ipotetico. Qualora decidesse di partecipare allo studio, le sarà chiesto di rispondere a domande relative al bene comune, ai propri valori morali, agli investimenti posseduti e riferite alle informazioni socio-demografiche, allo scopo di ottenere un profilo completo dei rispondenti. Inoltre, Le verrà richiesto di indicare le Sue preferenze in merito alle scelte di investimento che Le verranno presentate, all’interno di uno scenario ipotetico. Prima che Lei decida se prendere parte o meno al presente studio di ricerca, La invitiamo a leggere con molta attenzione tale documento e nel caso in cui desideri ottenere ulteriori informazioni o chiarimento potrà contattare il team di ricerca rivolgendosi alle Dott.sse Cinzia Castiglioni (e-mail: [cinzia.castiglioni@unicatt.it](mailto:cinzia.castiglioni@unicatt.it)) o Giulia Sesini (e-mail [giulia.sesini1@unicatt.it](mailto:giulia.sesini1@unicatt.it)), che Le dedicheranno il tempo necessario a rispondere a qualsiasi richiesta e chiarire ogni dubbio emerso.

La partecipazione al presente studio è completamente volontaria e per tale motivo potrà decidere di ritirarsi dalla procedura di auto-compilazione in qualsiasi momento.

*Premesse e scopo dello studio*

- Scopo: l'obiettivo del presente studio è l'indagine della relazione presente tra l'orientamento valoriale e nei confronti del bene comune e la scelta investimenti all'interno di uno scenario ipotetico.
- Disegno dello studio: studio sperimentale che prevede la somministrazione online e randomizzata di uno dei tre questionari ai partecipanti della ricerca.
- Durata prevista dello studio: lo studio avrà una durata complessiva di quattro mesi, ma la collaborazione richiesta ai partecipanti della ricerca è relativa alla sola compilazione del questionario online (della durata massima di circa 15 minuti).
- Numero di soggetti partecipanti: 300

## CONSENSO INFORMATO

Io sottoscritto

---

DICHIARO QUANTO SEGUE:

---

1.ai sensi del Decreto Legislativo n.196/2003 e del GDPR - Reg. UE 2016/679, avendo ricevuto apposita informativa sul trattamento dei dati personali e in relazione a quanto indicato in merito al trattamento di tali informazioni, esprimo il proprio libero consenso, barrando la casella di seguito indicata, alla raccolta, al trattamento e alla comunicazione dei dati personali per tutte le finalità e nelle modalità indicate nella presente informativa.

---

≤ FORNISCO IL CONSENSO       ≤ NON FORNISCO IL CONSENSO

---

2.ai sensi del Decreto Legislativo n.196/2003 e del GDPR - Reg. UE 2016/679, avendo ricevuto apposita informativa sul trattamento dei dati sensibili relativi allo stato di salute e in relazione a quanto indicato in merito al trattamento di tali informazioni, esprimo il proprio libero consenso, barrando la casella di seguito indicata, alla raccolta, al trattamento e alla comunicazione dei dati sensibili relativi allo stato di salute per tutte le finalità e nelle modalità indicate nella presente informativa.

---

≤ FORNISCO IL CONSENSO       ≤ NON FORNISCO IL CONSENSO

---

DICHIARO INOLTRE QUANTO SEGUE:

---

1. Ho letto e compreso il foglio informativo di cui questo modulo è parte integrante;

2. Ho avuto la possibilità di porre domande via mail o telefono e di chiedere spiegazioni alle dott.sse Cinzia Castiglioni (e-mail: cinzia.castiglioni@unicatt.it) o Giulia Sesini (e-mail: giulia.sesini1@unicatt.it), dalle quali ho ricevuto risposte soddisfacenti;
  3. Mi sono state illustrate nel foglio informativo la natura, lo scopo e la durata dello studio, le procedure che saranno seguite, il trattamento previsto per i partecipanti e il tipo di collaborazione che ad essi sarà richiesta;
  4. Ho compreso che la partecipazione allo studio è libera e volontaria e che in qualsiasi momento posso decidere di ritirarmi / ritirare il mio Rappresentato dallo studio senza essere in alcun modo esposto a conseguenze negative e senza che siano compromessi i miei / suoi diritti e il mio / suo rapporto con il personale coinvolto;
- 

Tutto ciò premesso, accetto la proposta di partecipare allo studio descritto nel presente documento.

---

ACCONSENTO       NON ACCONSENTO

---

## DEBRIEFING

La procedura di auto-compilazione del questionario è terminata. RingraziandoLa nuovamente per il tempo a noi dedicato e per la Sua partecipazione al presente studio, Le verranno ora esplicitati nel dettaglio gli obiettivi e le ipotesi di ricerca.

**Scopo dello studio:** indagare la relazione tra l'orientamento valoriale e il bene comune, manifestato dai singoli partecipanti compilando alcune domande presenti nel questionario, e la scelta di investimenti finanziari all'interno di uno scenario ipotetico di investimento. In particolare, la ricerca ha lo scopo di comprendere se la sollecitazione di un ragionamento consapevole del partecipante sull'orientamento al bene comune influenzi la scelta di alternative di investimento sostenibili e socialmente responsabili.

Ipotesi di ricerca: sono state formulate le seguenti ipotesi di ricerca:

- Si ipotizza che il ragionamento consapevole del soggetto sul proprio orientamento verso il bene comune influenzi le successive scelte di investimento. Nello specifico, si ipotizza che i partecipanti che hanno attivato un ragionamento consapevolmente sull'orientamento verso il bene comune avranno selezionato maggiormente investimenti sostenibili e socialmente responsabili, rispetto ai partecipanti che non hanno riflettuto consapevolmente sull'orientamento verso il bene comune prima di prendere le decisioni di investimento all'interno di uno scenario ipotetico;
- Si ipotizza che i partecipanti che hanno riflettuto consapevolmente sull'orientamento verso il bene comune in termini altruistici avranno scelto maggiormente di investire ipoteticamente la somma di denaro presentata in prodotti di investimento socialmente responsabili e sostenibili, rispetto ai partecipanti che invece hanno attivato un ragionamento consapevole sul proprio orientamento verso il bene comune in termini egoistici;
- Si ipotizza che il livello di conoscenza finanziaria posseduta circa le caratteristiche degli investimenti socialmente responsabili e sostenibili

influenzi le scelte di investimento. In particolare, si ipotizza che possiedono una maggiore conoscenza finanziaria relativa alle caratteristiche specifiche degli investimenti socialmente responsabili e sostenibili impatterà positivamente sulla scelta di tali prodotti di investimento;

- Si ipotizza che i valori personali influenzino le scelte di investimento. In particolare, si ipotizza che i partecipanti che assegnano maggiore importanza ai valori altruistici sceglieranno maggiormente di selezionare investimenti sostenibili e socialmente responsabili nello scenario ipotetico di investimento, rispetto a coloro che invece assegnano maggiore importanza ai valori egoistici.

**Procedura:** al fine di indagare tali ipotesi di ricerca i partecipanti sono stati assegnati casualmente a tre gruppi di ricerca. Nello specifico, sono stati creati due gruppi sperimentali e uno di controllo:

- Nel primo gruppo sono state proposte domande che sollecitassero una riflessione circa le motivazioni altruistiche che possono determinare la volontà di contribuire al bene comune;
- Nel secondo gruppo sono state proposte domande che sollecitassero una riflessione circa le motivazioni legate al guadagno personale nel contribuire al bene comune
- Nel gruppo di controllo invece non sono state presentate domande prima di effettuare le scelte di investimento all'interno dello scenario ipotetico

La creazione dei gruppi è giustificata dallo scopo del presente studio di ricerca, in coerenza con l'obiettivo di indagare se la riflessione consapevole del partecipante sul bene comune, prima di effettuare la scelta di investimento, influenzi la tipologia di prodotti di investimento selezionati, orientandola verso la scelta di investimenti socialmente responsabili e sostenibili.

In conclusione, La ringraziamo nuovamente per la Sua disponibilità e Le ricordiamo che per qualsiasi informazione aggiuntiva in merito alla ricerca, per

riportare difficoltà durante la compilazione del questionario oppure per qualunque dubbio può contattare il team di ricerca ai seguenti indirizzi e-mail: Dottoresse Cinzia Castiglioni (e-mail [cinzia.castiglioni@unicatt.it](mailto:cinzia.castiglioni@unicatt.it)) e Giulia Sesini (e-mail [giulia.sesini1@unicatt.it](mailto:giulia.sesini1@unicatt.it)).

## **BIBLIOGRAFIA**

Agyemang, O. S. & Ansong, A. (2016). Role of personal values in investment decisions: perspectives of individual Ghanaian shareholders. *Management Research Review*, 39 (8), 940-964.

Antony, A. (2020). Behavioral finance and portfolio management: Review of theory and literature. *Journal of Public Affairs*, 20 (2), 1-7.

Aristei, D., & Gallo, M. (2021). Financial Knowledge, Confidence, and Sustainable Financial Behavior. *Sustainability*, 13 (9), 1-21.

Amel-Zadeh, A., & Serafeim, G. (2018). Why and how investors use ESG information: evidence from a global survey. *Financial Analysts Journal*, 74 (3), 87-103.

Babiarz., P. & Robb., C. A. (2014). Financial literacy and emergency saving. *Journal of Family and Economic Issues*, 35, 40-50.

Barber, B. M., Morse, A., & Yasuda, A. (2021). Impact investing. *Journal of Financial Economics*, 139 (1), 162-185.

Beal, D. J., Goyen, M., & Philips, P. (2005). Why do we invest ethically? *The Journal of Investing*, 14 (3), 66-78.

Belk, R. W. (1984). Three scales to measure constructs related to materialism: reliability, validity, and relationships to measures of happiness. *Advances in Consumer Research*, 11, 291-297.

Bem, D. J. (1972). Self-perception theory. *Advances in Experimental Social Psychology*, 6, 1-62.

Berry, T. C., & Junkus, J. C. (2013). Socially responsible investing: an investor perspective. *Journal of Business Ethics*, 112 (4), 707-720.

- Biljanovska, N., & Palligkinis, S. (2018). Control thyself: Self-control failure and household wealth. *Journal of Banking & Finance*, *92*, 280-294.
- Boumda, B., Duxbury, D., Ortiz, C., & Vicente, L. (2021). Do Socially Responsible Investment Funds Sell Losses and Ride Gains? The Disposition Effect in SRI Funds. *Sustainability*, *13* (5), 8142, 1-14.
- Brochado, A., & Mendes., V. (2021). Savings and financial literacy: a review of selected literature. *European Review of Business Economics*, *1*, 61-72.
- Brodback, D., Guenster, N., & Mezger, D. (2019). Altruism and egoism in investment decisions. *Review of Financial Economics*, *37*, 118-148.
- Brounen, D., Koedijk, K. G., & Pownall., R. A. (2016). Household financial planning and savings behavior. *Journal of International Money and Finance*, *69*, 95-107.
- Bugg-Levine, A. & Emerson, J. (2011). Impact investing: transforming how we make money while making a difference. *Innovations: Technology, Governance, Globalization*, *6* (3), 9-18.
- Busch, T., Bauer, R., & Orlitzky, M. (2016). Sustainable development and financial markets: old paths and new avenues. *Business & Society*, *55* (3), 303-329.
- Cai, C. W. (2020). Nudging the financial market? A review of the nudge theory. *Accounting & Finance*, *60* (4), 3341-3365
- Camey, B. F. (1994). Socially responsible investing. *Health Progress*, *75*, 20-23.
- Camilleri, M. A. (2021). The market for socially responsible investing: a review of the developments. *Social Responsibility Journal*, *17* (3), 412-428.
- Canova, L., Rattazzi, A. M. M., & Webley, P. (2005). The hierarchical structure of saving motives. *Journal of Economic Psychology*, *26* (1), 21-34.

Castiglioni, C., Lozza, E., & Bonanomi, A. (2019). The Common Good Provision Scale (CGP): A Tool for Assessing People's Orientation towards Economic and Social Sustainability. *Sustainability*, *11*, 1-14.

Castiglioni, C., Lozza, E., & Bosio, A. C. (2018). Lay people representations on the common good and its financial provision. *Sage Open*, *8*, 1-16.

Chatzitheodorou, K., Skouloudis, A., Evangelinos, K., & Nikolaou, I. (2019). Exploring socially responsible investment perspectives: a literature mapping and an investor classification. *Sustainable Production and Consumption*, *19*, 117-129.

Climent, F. (2018). Ethical Versus Conventional Banking: A Case Study. *Sustainability*, *10*, 1-13.

Collins, M. J., De Bondt, W., & Wärneryd, K. E. (2018). Looking into the Future. In *The Cambridge Handbook of Psychology and Economic Behavior* (pp. 71-100). Cambridge University press.

Cowton, C. J. (1998). Socially responsible investment. In *Encyclopedia of applied ethics* (pp. 181-190). San Diego: Academic Press.

Cowton, C. J. (1999). Accounting and financial ethics: from margin to mainstream?. *Business ethics: a european review*, *8* (2), 99-107

Cowton, C. J. (2018). Socially responsible investing. In *The Cambridge Handbook of Psychology and Economic Behaviour* (pp. 285-304). Cambridge University press.

Cunha, F. A. F. d. S., Meira, E., & Orsato, R. J. (2021). Sustainable finance and investment: review and research agenda. *Business Strategy and the Environment*, *1* -18.

- Delsen, L., & Lehr, A. (2019). Value matters or values matter? An analysis of heterogeneity in preferences for sustainable investments. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 9 (3), 240-261.
- Dimmock, S. G., Kouwenberg, R., Mitchell, O. S., & Peijnenburg, K. (2016). Ambiguity Aversion and Household Portfolio Choice Puzzles: Empirical Evidence. *Journal of Financial Economics*, 119 (3), 559-577.
- Dorfleitner, G., & Utz, S. (2014). Profiling German-speaking socially responsible investors. *Qualitative Research in Financial Markets*, 6 (2), 118-156.
- Døskeland, T., & Pedersen, L. J. T. (2016). Investing with brain or heart? A field experiment on responsible investment. *Management Science*, 62 (6), 1632-1644.
- Elkington, J. (1997). *Cannibals with Forks: the Triple Bottom Line of 21<sup>st</sup> Century Business*. Capstone: Oxford.
- Erbas, A. K., & Bas, S. (2015). The contribution of personality traits, motivation, academic risk-taking and metacognition to the creative ability in mathematics. *Creativity Research Journal*, 27 (4), 299-307.
- Escrig-Olmedo, E., Muñoz-Torres, M. J., & Fernández-Izquierdo, M. Á. (2013). Sustainable development and the financial system: Society's perceptions about socially responsible investing. *Business Strategy and the Environment*, 22(6), 410-428.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital markets: a review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25 (2), 383-417.
- Felber, C. (2015). *Change Everything: Creating an Economy for the Common Good*. London, UK: Zed Books Ltd.
- Filippini, M., Leippold, M., & Wekhof, T. (2022). *Sustainable Finance Literacy and the Determinants of Sustainable Investing* (No. 22-02). Swiss Finance Institute.

Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 5 (4), 210-233.

Gajewski, J. F., Heimann, M., & Meunier, L. (2021). Nudges in SRI: The Power of the Default Option. *Journal of Business Ethics*, 1-20.

Getzner, M., & Grabner-Kräuter, S. (2004). Consumer preferences and marketing strategies for “green shares”: Specifics of the Austrian market. *International Journal of Bank Marketing*, 22 (4), 260-278.

Glac, K. (2009). Understanding socially responsible investing: The effect of decision frames and trade-off options. *Journal of Business Ethics*, 87 (1), 41-55.

Global Sustainable Investment Alliance (2021). *Global Sustainable Investment Review 2020*, 1-32.

Grable, J. E. (2016). Financial risk tolerance. In *Handbook of consumer finance research* (pp. 19-31). Springer, Cham.

Grable, J. E., & Joo, S. H. (2004). Environmental and biopsychosocial factors associated with financial risk tolerance. *Journal of Financial Counseling and Planning*, 15 (1), 73-82.

Gutsche, G., Nakai, M., & Arimura, T. H. (2021). Revisiting the determinants of individual sustainable investment – The case of Japan. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 30, 1-21.

Gutsche, G., Wetzel, H., & Ziegler, A. (2020a). How relevant are economic preferences and personality traits for individual sustainable investment behavior? A framed field experiment. *Beiträge zur Jahrestagung des Vereins für Socialpolitik 2020: Gender Economics, ZBW – Leibniz Information Centre for Economics, Kiel, Hamburg*.

Gutsche, G., Wetzels, H., & Ziegler, A. (2020b). Determinants of Individual Sustainable Investment Behavior – A Framed Field Experiment. *MAGKS Joint Discussion Paper Series in Economics No. 33-2020*.

Hamilton, S., Jo, H., & Statman, M. (1993). Doing well while doing good? The investment performance of socially responsible mutual funds. *Financial Analyst Journal*, 49 (6), 62-66.

Heberlein, T. A. (1981). Environmental attitudes. *Zeitschrift für Umweltpolitik*, 2 (3), 241-270.

Hoffmann, J., Scherhorn, G., & Busch, T. (2004). Darmstadt definition of sustainable investments. *Corporate Responsibility Interface Center/Wuppertal Institute: Wuppertal, Germany*.

Hon, T. Y., Moslehpour, M., & Woo, K. Y. (2021). Review on behavioral finance with empirical evidence. *Advances in Decision Sciences*, 25 (4), 1-30.

Hong, H., Kubik, J. D., & Stein, J. C. (2004). Social interaction and stock-market participation. *The Journal of Finance*, 59 (1), 137-163.

Joliet, R., & Titova, Y. (2018). Equity SRI funds vacillate between ethics and money: an analysis of the funds' stock holding decisions. *Journal of Banking & Finance*, 97, 70-86.

Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47 (2), 263-292.

Kahneman, D., & Tversky, A. (2000). *Choices, Values, and Frames*. Cambridge University Press, New York.

Ksendzowa, M., Donnelly, G. E., & Howell, R. T. (2017). A brief money management scale and its associations with personality, financial health and

hypothetical debt repayment. *Journal of Financial Counseling and Planning*, 28 (1), 62-75.

Lauesen, L. M. (2016). The landscape and scale of social and sustainable finance. In *Routledge Handbook of Social and Sustainable Finance* (pp. 5-16). Routledge.

Loewenstein, G., Read, D., & Baumeister, R. (2003). *Time and decision: Economic and psychological perspectives on intertemporal choice*. New York, NY: Russell Sage Foundation.

Lukwago, S. N., Kreuter, M. W., Bucholtz, D. C., Holt, C. L. & Clark, E. M. (2001). Development and validation of brief scales to measure collectivism, religiosity, racial pride, and time orientation in urban African American women. *Family and Community Health*, 24 (3), 63-71.

Luther, R. G., Matatko, J., & Corner, D. C. (1992). The investment performance of UK "Ethical" unit trusts. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 5 (4), 57-70.

Maison, D. (2019a). The psychological Perspective in Financial Behaviour. In *The Psychology of Financial Consumer Behavior* (pp. 1-49). Springer, Cham.

Maison, D. (2019b). Saving and Investing. In *The Psychology of Financial Consumer Behavior* (pp. 105-141). Springer, Cham.

Martini, A. (2021). Socially responsible investing: from the ethical origins to the sustainable development framework of the European Union. *Environment, Development and Sustainability*, 1-17.

Maslow, A. H. (1971). *The farther reaches of human nature*. New York, NY: Arkana/Penguin Books.

Mavlutova, I., Fomins, A., Spilbergs, A., Atstaia, D., & Brizga, J. (2022). Opportunities to increase financial well-being by investing in environmental, social

and governance with respect to improving financial literacy under COVID-19: the case of Latvia. *Sustainability*, 14, 339, 1-25.

Michelson, G., Wailes, N., Van der Laan, S., & Frost, G. (2004). Ethical investment process and outcomes. *Journal of Business Ethics*, 52 (1), 1-10.

Nyhus, E. K., & Webley, P. (2001). The role of personality in household saving and borrowing behaviour. *European Journal of Personality*, 15 (S1), 85-103.

Nilsson, J. (2008). Investment with a conscience: examining the impact of pro-social attitudes and perceived financial performance on socially responsible investment behavior. *Journal Business Ethics*, 33 (2), 307-325.

Organizzazione delle Nazioni Unite (2015). Trasformare il nostro mondo: l'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile. *Risoluzione adottata dall'Assemblea Generale il 25 settembre 2015*, 70 (1-35).

Pasewark, W. R., & Riley, M., E. (2010). It's a matter of principle: the role of personal values in investment decision. *Journal of Business Ethics*, 93, 237-253.

Pilaj, H. (2017). The choice architecture of sustainable and responsible investment: Nudging investors toward ethical decision-making. *Journal of business ethics*, 140 (4), 743-753.

Purcell, T. V. (1980). Reprise of the "Ethical Investors". *Harvard Business Review*, 58 (2), 158-182.

Revelli, C. (2016). Re-embedding financial stakes within ethical and social values in socially responsible investing (SRI). *Research in International Business and Finance*, 38, 1-5.

Riedl, A., & Smeets, P. (2017). Why do investors hold socially responsible mutual funds?. *The Journal of Finance*, 72 (6), 2505-2550.

Rieger, M. O., Nguyen, T. M., Schnur, B., & Wang, M. (2021). Taking more risk tomorrow: time horizons and investment decisions. *Applied Economics Letters*, 28 (6), 459-463.

Rubaltelli, E., Lotto, L., Ritov., I. & Rumiati, R. (2015). Moral investing: psychological motivations and implications. *Judgment and Decision Making*, 10 (1), 64-75.

Rudd, A. (1981). Social responsibility and portfolio performance. *California Management Review*, 23 (4), 55-61.

Sandberg, J. (2008). *The ethics of investing. Making money or making a difference?.* Göteborg: Acta Universitatis Gothoburgensis.

Schoenmaker, D. (2017). *Investing for the common good: a sustainable finance framework.* Bruegel Essay and Lecture Series, Brussels.

Schwartz, S. H. (1992). Universal in the content and structure of values: theoretical advances and empirical tests in 20 countries. *Advances in Experimental Social Psychology*, 25, 1-65.

Schwartz, S. H. (2012). An overview of the Schwartz theory of basic values. *Online readings in Psychology and Culture*, 2 (1).

Schueth, S. (2003). Socially responsible investing in the United States. *Journal of Business Ethics*, 43 (3), 189-194.

Sekścińska, K., Rudzinska-Wojciechowska, J., & Maison, D. A. (2018). Future and present hedonistic time perspectives and the propensity to take investment risk: The interplay between induced and chronic time perspectives. *Frontiers in Psychology*, 9, 1-9.

Sharma, A., & Kumar, A. (2020). A review paper on behavioral finance: study of emerging trends. *Qualitative research in financial markets*, 12 (2), 137-157.

- Shefrin, H., & Statman, M. (1985). The disposition to sell winners too early and ride losers too long: theory and evidence. *Journal of Finance*, 40, 777-790.
- Shefrin, H. M., & Statman, M. (1987). The disposition to sell winners too early and ride losers too long. *Journal of Finance*, 40, 777-790.
- Shefrin, H., & Thaler, R. H. (1988). The behavioral life-cycle hypothesis. *Economic Inquiry*, 26 (4), 609-643.
- Sigurthorsson, D. (2012). The Icelandic Banking Crisis: a Reason to Rethink CSR? *Journal of Business Ethics*, 111 (2), 147-156.
- Silvola, H., & Landau, L. (2021). Methods of sustainable investing. In *the Sustainable Investing* (pp. 15-23). Cham: Palgrave Macmillan.
- Singh, M., Mittal, M., Mehta, P., & Singla, H. (2021). Personal values as drivers of socially responsible investments: a moderation analysis. *Review of Behavioral Finance*, 13 (5), 543-565.
- Sparkes, R. (2001). Ethical investment: whose ethics, which investment?. *Business Ethics: A European Review*, 10 (3), 194-205.
- Statman, M. (2014). Behavioral finance: Finance with normal people. *Borsa Istanbul Review*, 14 (2), 65-73.
- Stern, P., Dietz, T., Abel, T., Guagnano, G., & Kalof, L. (1999). A value-belief-norm theory of support for social movements: The case of environmentalism. *Human Ecology Review*, 6 (2), 81-97.
- Strauß, N. (2021). Communicating sustainable responsible investments as financial advisors: Engaging private investors with strategic communication. *Sustainability*, 13 (6), 3161, 1-18.

Sunstein, C. (2015). *Choosing not to choose: Understanding the value of choice*. Oxford: Oxford University Press.

Thaler, R. H. (1999). Mental accounting matters. *Journal of Behavioral Decision Making*, 12 (3), 183-206.

Thaler, R. H., & Benartzi, S. (2004). Save More Tomorrow™: using behavioral economics to increase employee saving. *Journal of Political Economy*, 112.

Thaler, R. H., & Sunstein, C. R. (2008). *Nudge: Improving Decisions about Health, Wealth and Happiness*. Yale University Press, New Haven, CT.

Triandis, H. C. (1995). *Individualism and Collectivism*. Westview Press, Boulder, CO.

Tversky, A., & Kahneman, D. (1981). The framing of decisions and the psychology of choice. *Science New Series*, 211, 453-458.

Urban, M., A., & Wójcik D. (2019). Dirty banking: probing the gap in sustainable finance. *Sustainability*, 11, 1-23.

Vanwalleghem, D., & Mirowska, A. (2020). The investor that could and would: The effect of proactive personality on sustainable investment choice. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 26.

Von Wallis, M., & Klein, C. (2015). Ethical requirement and financial interest: a literature review on socially responsible investing. *Business Research*, 8, 61-98.

Walczak, D., Dziawgo, L., Dziawgo, D., Buszko, M., Pawlowski, J., Zoladkiewicz-Kuziola, A., & Krupa, D. (2021). Attitudes and Behavior Regarding Environmental Protection in the Financial Decisions of Individual Consumers. *Energies*, 14 (7), 1934, 1-13.

World Commission on Environment and Development. (1987). *Our common future*. Oxford, UK: Oxford University Press for World Commission on Environment and Development.

Widyawati, L. (2020). A systematic literature review of socially responsible investment and environmental social governance metrics. *Business Strategy and the Environment*, 29 (2), 619-637.

Xiao, J. J., & Anderson, J. G. (1997). Hierarchical financial needs reflected by household financial asset shares. *Journal of Family and Economic Issues*, 18 (4).

Zahera, S. A., & Bansal, R. (2018). Do investors exhibit behavioral biases in investment decision making? A systematic review. *Qualitative Research in Financial Markets*, 10 (2), 210-251.

Zeidan, R. (2020). Obstacles to sustainable finance and the covid19 crisis. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 1-4.

Zhang, C. Y., & Sussman, A. B. (2018). Perspectives on mental accounting: An exploration of budgeting and investing. *Financial Planning Review*, 1, 1-10.

Zimbardo, P. G., & Boyd, J. N. (2008). *The time paradox: The new psychology of time that will change your life*. New York, NY: Free Press.

## **Sitografia**

United Nations Principles for Responsible Investment (UN PRI). (2021a). *What are the Principles for Responsible Investment?*. <https://www.unpri.org/about-us/what-are-the-principles-for-responsible-investment>. Accessed 3 March 2021.

United Nations Principles for Responsible Investment (UN PRI). (2021b). *What is responsible investment?*. <https://www.unpri.org/an-introduction-to-responsible-investment/what-is-responsible-investment/4780.article>. Accessed 3 March 2021.



## **RINGRAZIAMENTI**

Ringrazio il mio relatore, il Professore Edoardo Lozza, per avermi dato la possibilità di affrontare, nel percorso di tesi, un progetto di ricerca di mio interesse e che mi ha appassionata, dandomi soprattutto l'opportunità di poter mettermi in gioco e di sperimentare concretamente l'importanza della ricerca psicologica.

Ringrazio la mia correlatrice, la Dottoressa Giulia Sesini, per il Suo costante e puntuale supporto durante il mio percorso di tesi, consigliandomi al meglio nel progetto di ricerca e nella stesura dell'elaborato. Grazie per i Suoi preziosi consigli, che mi hanno aiutata nell'affrontare gli ultimi periodi del mio percorso universitario e che mi hanno ispirata per il futuro.

Inoltre, ringrazio il Dottore Giuseppe Merlotti, consulente finanziario di Banca Mediolanum, per la sua preziosa collaborazione nel progetto di ricerca che è stato condotto e per aver mostrato fin da subito interesse nel mio percorso di tesi.

Infine, e soprattutto, ringrazio la mia famiglia per avermi sempre supportata, per aver sempre creduto in me e per avermi dato la possibilità di costruire, passo dopo passo, la carriera universitaria e professionale che ho sempre desiderato.