

DIPARTIMENTO DI ECONOMIA E FINANZA

METODI E ANALISI STATISTICHE

2020



**UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI DI BARI
ALDO MORO**

DIPARTIMENTO DI ECONOMIA E FINANZA

METODI E ANALISI STATISTICHE

2020



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI DI BARI
ALDO MORO

Tutti i diritti di traduzione, riproduzione e adattamento, totale o parziale, con qualsiasi mezzo (comprese le copie fotostatiche e i microfilm) sono riservati

Toma E., d'Ovidio F. (a cura di) (2020). *Metodi e Analisi Statistiche*, Dipartimento di Economia e Finanza, Università degli studi di Bari *Aldo Moro*.

© Copyright 2020 by Università degli Studi di Bari Aldo Moro
www.uniba.it

Prima edizione: dicembre 2020

ISBN 978-88-6629-023-0

Gli articoli qui presentati sono stati oggetto, oltre che di valutazione interna, anche di revisione anonima (in “doppio cieco”).

Editing finale: F.D. d'Ovidio, E. Toma

Sommario

Ernesto Toma Presentazione	pag. 5
Massimo Bilancia, Giovanni Sansaro Inferenza per modelli a topic latenti: una introduzione	« 7
Natalia Leone, Valeria Ancona, Davide Fragnito, Domenico Vitale, Massimo Bilancia Geostatistical analysis of soil reflectance spectra for field-scale digital soil mapping. A case study.	« 95
Claudia Marin, Fabio Manca Modelli generativi per la sentiment analysis	« 119
Davide Fragnito, Natalia Leone, Valeria Ancona, Domenico Vitale, Antonio Lucadamo Comparison of different multivariate calibrations and ensemble methods for estimating selected soil properties with vis-NIR reflectance spectroscopy.	« 135
Maria De Caro, Ilaria Pepe, Paolo Taurisano, Ernesto Toma Studio longitudinale sulle variazioni del (di)stress tra il pre e post-intervento chirurgico per carcinoma mammario in funzione delle strategie di coping adoperate	« 163
Laura Antonucci, Corrado Crocetta, Yana Kostiuk Valutazione dei servizi web offerti dall'Università di Foggia ai tempi del COVID-19	« 189
Laura Antonucci, Corrado Crocetta, Massimo Russo Analisi della soddisfazione rispetto ai servizi erogati da Sanitaservice ASL Foggia s.r.l.	« 205
Nunziata Ribecco, Isabella Stasi, Clelia Punzo, Annalisa Rizzi, Giovanni Tomasicchio Il carcinoma mammario in donne anziane e in donne giovani.	« 231

Salvatore Cariello, Monica Carbonara <i>La povertà nei comuni del Mezzogiorno</i>	« 255
Ezio Ritrovato <i>Crisi economica, prezzi alimentari e delinquenza nella Puglia di fine Ottocento: correlazione e causalità</i>	« 267
Angela Maria D’Uggento, Alessandra Milillo, Barbara Cafarelli <i>È conveniente investire nella finanza sostenibile?</i>	« 281
Agata Maria Madia Carucci, Giovanni Vannella <i>Analisi delle strutture evolutive imprenditoriali a livello regionale e comunale: una applicazione su Puglia e Basilicata</i>	« 293
Crescenzo Gallo, Alessandro Rinaldi <i>Data Envelopment Analysis: application of the efficient frontier on the financial field in the European and the American scenarios</i>	« 323
Mauro Gianfranco Bisceglia <i>La stabilità nelle equazioni differenziali lineari</i>	« 343

Presentazione

Il volume *Metodi e analisi statistiche*, che nel 2020 giunge alla quinta edizione, si conferma un importante momento di confronto per molti ricercatori impegnati sia nell'ambito esclusivamente statistico, che in altri ambiti scientifici che utilizzano il "metodo quantitativo" per analisi matematiche, economiche, storiche, psicologiche, ecc..

Tale metodo diviene in tal senso l'emblema dell'unione di contributi non sempre facilmente classificabili secondo espliciti ed inequivocabili riferimenti a settori scientifico disciplinari. Ci si riferisce, cioè, alle talora troppo rigide distinzioni tra lavori puramente metodologici, ed elaborati prodotti da ambiti diversificati quali la statistica economica, la demografia, la sociologia, la psicologia. Al fine di rendere il volume il più possibile armonico, si è comunque tentato di aggregare le tematiche comuni cercando di rispondere il più possibile a queste esigenze.

Il primo contributo, di Bilancia e Sansaro, rappresenta una interessante e vasta rassegna dei principali risultati esistenti per il modello Latent Dirichlet Allocation (LDA), modello a topic latenti per l'analisi non supervisionata di un corpus di documenti testuali, con i relativi metodi computazionali necessari per la non trattabilità della distribuzione di quello che è a tutti gli effetti un modello Bayesianico gerarchico complesso.

Nel secondo lavoro, di Leone, Bilancia *et al.*, viene presentato un approccio metodologico di tipo multivariato per la mappatura digitale del suolo in un'area di studio del Sud Italia. Gli autori giungono alla conclusione secondo la quale tale approccio sembra essere efficiente e affidabile per mappare la variabilità spaziale del suolo.

Marin e Manca forniscono, invece, una interessante disamina sistematica dei modelli generativi della sentiment analysis, famiglia di metodi statistici ampiamente utilizzati a dati testuali grazie alla generalità e robustezza della metodologia.

Nel quarto contributo, di Vitale *et al.*, si torna a parlare di gestione del suolo. Gli autori, dopo aver sottolineato che tale gestione richiede una corretta valutazione delle proprietà chimiche e fisiche del suolo, spesso ottenuta tramite analisi di laboratorio convenzionali costose e i cui risultati non sono sempre ottenibili in tempi rapidi, propongono un approccio alternativo, più veloce e meno costoso, basato sull'uso di metodologia spettroscopiche e multivariate. Nell'articolo è presente uno studio applicato per stimare alcune proprietà del suolo di base, come sabbia, argilla e carbonio organico, con dati raccolti in un'area agricola del Sud Italia.

Pepe *et al.*, nel quinto lavoro del presente volume, affrontano il ruolo dei fattori stressanti e delle strategie di coping in due fasi cruciali del percorso oncologico, il periodo che precede e segue l'intervento chirurgico da carcinoma mammario della malattia oncologica. La ricerca, realizzata presso il Centro di Senologia multidisciplinare del Policlinico di Bari, con un campione di 135 donne con diagnosi di neoplasia mammaria maligna, ha dimostrato come le variazioni del distress tra il pre e post intervento siano funzione delle strategie di coping adoperate. In particolare, attraverso analisi multivariate, gli autori sono giunti ad evidenziare come le modalità di coping adattive siano predittori

È conveniente investire nella finanza sostenibile?

Angela Maria D'Uggento^{1*}, Alessandra Milillo¹, Barbara Cafarelli²

¹Dipartimento di Economia e Finanza, Università degli Studi di Bari Aldo Moro

²Dipartimento di Economia, Management e Territorio, Università degli Studi di Foggia

Riassunto: Il presente lavoro ha lo scopo di evidenziare come, nel corso dell'ultimo decennio, sia costantemente cresciuta l'attenzione degli investitori verso i temi della sostenibilità. Gli investitori finanziari moderni ritengono un aspetto fondamentale il curare costantemente la composizione del loro portafoglio, tanto che, le molteplici opportunità di investimento offerte dai mercati sono quotidianamente monitorate allo scopo di ottenere la combinazione ideale di rischio e rendimento, in base alle caratteristiche dell'attore economico. In tale contesto, poiché le possibilità di impiego dei fondi sono divenute sempre più variegate, la gestione del rischio assume una importanza cruciale e il miglior metodo per evitare perdite superflue consiste nella diversificazione. Essendo il rischio una componente imprescindibile degli investimenti, un investitore accorto impiega i propri risparmi su più classi di attività, per sfruttare l'andamento non perfettamente concorde dei prezzi: minore è la correlazione tra i titoli, minore sarà l'effetto della rischiosità dei titoli, singolarmente considerati, sul portafoglio. Sfruttando la diversificazione, infatti, l'investitore dovrà preoccuparsi del solo rischio sistematico, cioè quello non eliminabile: in base a questo potrà dunque stimare la propria remunerazione. Le diverse tipologie di investimento si sono ampliate ulteriormente negli ultimi anni, grazie al crescente interesse nei confronti della *finanza sostenibile*. Il presente lavoro intende fornire un quadro sintetico dei punti di forza di tale settore, evidenziandone le caratteristiche peculiari con riferimento a quello degli investimenti tradizionali mediante una analisi condotta su dati a livello europeo.

Keywords: strategia di investimento; finanza sostenibile; analisi ambientale, sociale e di buon governo; redditività degli investimenti.

* Autore corrispondente: angelamaria.duggento@uniba.it. Il presente lavoro è frutto di un progetto comune, tuttavia Angela Maria D'Uggento ha provveduto alla redazione del paragrafo 1, mentre Alessandra Milillo ha redatto i paragrafi 2 e 3 e Barbara Cafarelli il paragrafo 4.

1. Introduzione

La finanza sostenibile riguarda l'applicazione del concetto di sviluppo sostenibile all'attività finanziaria. La finanza sostenibile, quindi, si pone l'obiettivo di creare valore nel lungo periodo, indirizzando i capitali verso attività che non solo generino un plusvalore economico, ma siano al contempo utili alla società e non siano a carico del sistema ambientale.

Uno dei modi in cui la sostenibilità si applica razionalmente all'attività finanziaria è la pratica dell'investimento socialmente responsabile (noto anche con l'acronimo SRI). In una accezione più ampia, gli investimenti socialmente responsabili possono essere definiti come decisioni di investimento basate su standard ambientali, sociali e di governance. Alcuni Autori (Beal et al., 2005; Valor e De la Cuesta, 2007) ritengono importante porre l'accento sulla caratteristica dell'investimento socialmente responsabile di essere anche etico ritenendo così di richiamare il processo con cui le organizzazioni attive nel sociale applicano i principi etici ad una strategia di investimento. Per altri, invece, investimento etico o fondi etici è un termine generico per descrivere gli investimenti socialmente responsabili (Kreander et al., 2005).

L'investimento sostenibile e responsabile è, quindi, una attività di gestione di strumenti finanziari orientata secondo criteri che, al perseguimento del profitto economico-finanziario, affiancano l'obiettivo di ottenere un rendimento differente, che attiene al benessere del singolo e della collettività.

L'investimento sostenibile e responsabile è definito in maniera precisa da Eurosisif, come *“un approccio agli investimenti orientato al lungo termine, che integra fattori ESG (ambientali, sociali e di governance) nel processo di ricerca, analisi e selezione di strumenti finanziari all'interno di un portafoglio di investimento. Esso combina l'analisi fondamentale con l'impegno in una valutazione dei fattori ESG allo scopo di catturare rendimenti di lungo termine per gli investitori, e di dare benefici alla società influenzando il comportamento delle aziende”*.

Alcuni studi di ricercatori indipendenti evidenziano come l'investimento responsabile e sostenibile sia in grado di produrre comunque un rendimento positivo. Occorre precisare, però, che gli investimenti responsabili sono investimenti che non hanno carattere speculativo e producono i frutti attesi nel medio-lungo termine e con rendimenti apprezzabili. Negli ultimi anni si va via via incrementando il numero delle aziende con elevati standard ambientali e di gestione tali da poter essere definite imprese sostenibili le quali, in quanto società socialmente e ambientalmente responsabili, genereranno profitto nel lungo periodo investendo in tali ambiti. A tal proposito, Desmadryl (2007) sottolinea che l'“investimento sostenibile e re-

sponsabile” è quello derivante da una strategia di investimento basata sulla performance aziendale con riferimento ai tre pilastri di sviluppo sostenibile, termine che richiama la redditività economica di lungo termine che consente alle generazioni attuali di soddisfare i loro bisogni senza mettere a rischio il soddisfacimento dei bisogni di quelle future.

Con la sottoscrizione degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite e dell'Accordo di Parigi sul clima nel 2015, l'Unione Europea ha posto la sostenibilità ambientale e sociale al centro delle proprie politiche. In particolare, l'Agenda 2030 delle Nazioni Unite, adottata dai leader mondiali nel 2015, delinea il futuro quadro di sviluppo sostenibile globale e sancisce i 17 obiettivi di sviluppo sostenibile (SDGs), tra i quali risulta prioritario il conseguimento di un pieno sviluppo sostenibile entro il 2030 a livello mondiale.

Per quanto riguarda l'Accordo di Parigi (COP21), esso ha imposto un obiettivo globale, condiviso dai 192 Paesi aderenti: ridurre le emissioni di CO₂ per preservare le generazioni future e Il nuovo scenario degli investimenti ecologici si è quindi prospettato per il settore finanziario. Gli investimenti ecologici nascono con lo scopo di favorire la raccolta dei capitali per affrontare le sfide ambientali ma, al tempo stesso, rappresentano per gli investitori una differente modalità di impiego dei fondi e, quindi, una valida alternativa per la diversificazione di portafoglio. I mercati finanziari hanno accolto positivamente gli investimenti sostenibili e responsabili, i quali hanno registrato uno sviluppo esponenziale tra il 2015 ed il 2018 con una crescita prevista in ulteriore aumento per gli anni a venire.

2. Materiali e metodi

Al fine di comprendere al meglio quella che è stata nell'ultimo decennio l'evoluzione della finanza sostenibile, in particolare nel comparto del sistema bancario operante nell'area euro, saranno utilizzati i dati forniti dalla Banca Centrale Europea riguardanti l'intero collettivo delle banche europee, costituito all'incirca da 4.500 aziende, e i rapporti annuali editi dalla Fondazione Finanza etica. All'interno del suddetto collettivo delle banche europee, solo 23 banche sono state classificate come etiche e sostenibili. L'individuazione di queste ultime è avvenuta tra quelle che hanno reso disponibili i bilanci di almeno sette degli ultimi dieci anni e che mostrassero un prevalente orientamento sociale e ambientale.

Inoltre, data la notevole mole di dati e le differenti modalità di rilascio, per esigenze computazionali, si è proceduto sulla base di due assunzioni preliminari: as-

sumere solo gli ultimi tre lustri come periodi di riferimento nell'analisi temporale delle performance e, per esigenze di confrontabilità tra i dati dei differenti anni, si è seguita la metodologia di Finanza etica che ha optato per cambiare la precedente impostazione di analisi, basata sul confronto tra le banche etiche e sostenibili europee e le grandi banche "sistemiche"¹, nella comparazione tra l'andamento del sistema bancario europeo nel suo complesso con quello delle sole banche etiche. La ragione di tale scelta risiede nell'aver constatato in passato delle differenze "strutturali e non soggette a cambiamenti significativi" nel medio periodo. Inoltre, come chiarito nel rapporto 2020, confrontare le piccole banche etiche con i giganti del sistema bancario europeo implicherebbe comparare soggetti profondamente diversi per dimensione, ragione sociale e struttura dell'azionariato. Gli autori (Cavallito et al, 2020) ritengono più utile un confronto "meno polarizzato" e sostituiscono il dato delle banche sistemiche con l'intero aggregato delle banche dell'area euro, di cui, tuttavia, le banche etiche fanno parte.

Lo scopo della presente analisi è stato quello di capire se le banche etiche e sostenibili, che finanziano progetti sociali, ambientali e culturali, siano anche solide sotto il profilo finanziario-patrimoniale e dotate di redditività sotto il profilo economico e, conseguentemente, stabilire se registrino prestazioni simili o diverse da quelle delle banche "tradizionali".

3. Risultati

Il primo aspetto analizzato è stato il peso dell'attività creditizia sul totale delle attività, confrontando, come precisato, tale dato per le banche etiche e sostenibili e per l'aggregato "banche europee", corrispondente al sistema bancario europeo nel suo complesso.

Tabella 1. *Peso percentuale-delle attività creditizie sul totale delle attività rispetto alla tipologia di banche (etiche vs complesso)*

Tipologia di banche rispetto alla caratteristica della eticità	Crediti/Totale attivo		
	2008	2013	2018
Banche etiche/sostenibili europee	72,28	73,54	76,11
Banche europee	37,12	38,70	39,80

Fonte: Fondazione Banca Etica

¹ Per banche sistemiche si intendono le grandi banche che, per dimensioni, potrebbero causare gravi problemi a tutto il sistema finanziario ed economico in caso di crisi o fallimento.

Come si evince dalla Tabella 1, il credito è di gran lunga la principale attività per le banche etiche (76,11% del totale nel 2018), mentre rappresenta poco più di un terzo delle attività (39,80% nel 2018) per il sistema bancario europeo. Le banche etiche si confermano, quindi, più votate all'attività bancaria classica (raccolta di risparmi e concessione di crediti) rispetto al settore bancario europeo, che appare invece concentrato su altri tipi di attività quali investimenti in titoli, servizi finanziari, partecipazioni in imprese e altro.

Dal 2008 al 2018 il peso dell'attività creditizia sul totale è cresciuto in valore assoluto per entrambi gli aggregati, anche se in misura minore per il gruppo delle "banche europee" (+2,68 punti percentuali) rispetto alle banche etiche e sostenibili (+3,83 punti percentuali). Se si guardano gli incrementi relativi dell'ultimo decennio, che sono anche gli anni che seguono la crisi finanziaria del 2007-2008, le dinamiche si invertono, segnando un 7,2% per le prime e un 5,3% per le seconde. Visto che il credito può essere considerato, con qualche approssimazione, un'attività di finanziamento dell'economia reale (in assenza di dati più precisi nei bilanci delle banche), è possibile concludere che le banche etiche e sostenibili operano decisamente a sostegno dell'economia reale (produzione di beni e servizi tangibili) mentre il resto del sistema bancario europeo, in media, è più orientato all'economia finanziaria (investimenti in borsa, vendita di titoli, ecc.).

Proseguendo nell'analisi, la differenza tra i due gruppi di banche è confermata anche dal rapporto percentuale tra depositi e totale del Passivo. La Tab. 2 evidenzia come le banche etiche e sostenibili raccolgano denaro (che poi, principalmente, prestano in forma di crediti) soprattutto tramite i depositi dei clienti (71,31% del totale) mentre, in media, le banche europee raccolgono liquidità (da prestare o investire) soprattutto da altri canali, come per esempio con emissione di obbligazioni o depositi di altre banche. Solo il 40,96% del passivo delle banche europee è costituito da depositi: una percentuale che è cresciuta di circa otto punti dal 2008 in corrispondenza, però, di una crescita altrettanto sostenuta per le banche etiche e sostenibili. In termini di variazione relativa, l'aggregato delle banche etiche/sostenibili europee è cresciuto dell'11,93%, a fronte del +31,03% del sistema nel suo complesso.

Tabella 2. *Peso percentuale dei depositi sul totale delle passività rispetto alla tipologia di banche (etiche vs complesso)*

Tipologia di banche rispetto alla caratteristica della eticità	Depositi/Totale passivo		
	2008	2013	2018
Banche etiche/sostenibili europee	63,71	76,95	71,31
Banche europee	31,26	36,57	40,96

Fonte: *Fondazione Banca Etica*

Le banche etiche e sostenibili possono vantare una solida posizione patrimoniale, misurata come rapporto tra il patrimonio netto e il totale del passivo, mantenuta costante dal 2008 al 2018 e attestata intorno al 10%. Il sistema bancario europeo nel suo complesso, invece, è partito da una posizione relativamente più debole nel 2008 (5,55%) per poi colmare progressivamente lo scarto con le banche etiche, (8,18% nel 2018), con una variazione relativa di poco inferiore al 50%. Questo perché le banche europee “tradizionali” sono state spinte dal legislatore a incrementare il proprio patrimonio per far fronte a possibili future crisi dopo quella del 2007-2008, mentre le banche etiche hanno sempre avuto un patrimonio netto relativamente elevato rispetto al totale del passivo, anche nel periodo che precede il 2007-2008 (Tabella 3).

Tabella 3. *Peso percentuale del patrimonio netto sul totale delle passività rispetto alla tipologia di banche (etiche vs complesso)*

Tipologia di banche rispetto alla caratteristica della eticità	Patrimonio netto/Passivo		
	2008	2013	2018
Banche etiche/sostenibili europee	10,05	9,90	10,54
Banche europee	5,55	7,89	8,18

Fonte: Fondazione Banca Etica

Passando all’analisi reddituale, essa viene condotta attraverso i tradizionali indici di bilancio ROA (Return on Assets) e ROE (Return on equity), calcolati per le banche etiche europee e per il sistema bancario europeo. Come è noto, il ROA è ottenuto come rapporto tra l’utile netto e il totale dell’attivo ed è una misura della redditività delle attività. La tabella 4 illustra i dati di media e deviazione standard dei rispettivi ROA per i due gruppi di banche nell’ultimo quinquennio disponibile e nel periodo 2008-2018.

Tabella 4. *Principali indici di performance (media e deviazione standard) per il ROA-Return On Assets a 5 e 10 anni*

Tipologia di banche rispetto alla caratteristica della eticità	ROA - RETURN ON ASSETS	
	5 anni (2013-2018)	
	Media	Deviazione standard
Banche etiche/sostenibili europee	0,40%	0,05%
Banche europee	0,26%	0,13%
	10 anni (2008-2018)	
	Media	Deviazione standard
	Banche etiche/sostenibili europee	0,40%
Banche europee	0,13%	0,20%

Fonte: Fondazione Banca Etica

Nel periodo 2008-2018, il ROA medio delle banche etiche e sostenibili si è mantenuto sempre su livelli superiori (in media 0,40%) rispetto a quello del sistema bancario europeo, con una volatilità, misurata mediante la deviazione standard calcolata rispetto al valore medio di ogni anno, decisamente bassa (0,05% nel periodo 2013-2018 e 0,40% sull'arco temporale più lungo). In entrambi i periodi analizzati, il sistema bancario europeo ha registrato una redditività media inferiore rispetto alle banche etiche e sostenibili (0,13% vs 0,40% sui dieci anni), con una volatilità decisamente maggiore.

Il ROE (Return on Equity) è il rapporto tra l'utile netto e il patrimonio netto ed è una misura del rendimento contabile di un'impresa.

Come illustrato in Tabella 5, si ripropone la situazione già registrata per il ROA: il rendimento medio delle banche etiche è stato più alto rispetto a quello del sistema bancario europeo nel periodo 2008-2018 (3,57% vs 1,79%) associato ad una volatilità, e quindi un livello di rischio, molto inferiore (0,41% vs 3,28%). Tuttavia, negli ultimi cinque anni (2013- 2018), le banche europee sono tornate a crescere in termini di rendimenti, superando, anche se di poco (3,86% vs 3,61%), le banche etiche e sostenibili, a costo, però, di un rischio più che triplicato (1,72% vs 0,48%).

Tabella 5. *Principali indici di performance (media e deviazione standard) per il ROE-Return On Equity a 5 e 10 anni*

Tipologia di banche rispetto alla caratteristica della eticità	ROE-RETURN ON EQUITY	
	5 anni (2013-2018)	
	<i>Media</i>	<i>Deviazione standard</i>
Banche etiche/sostenibili europee	3,61%	0,48%
Banche europee	3,86%	1,72%
	10 anni (2008-2018)	
	<i>Media</i>	<i>Deviazione standard</i>
	Banche etiche/sostenibili europee	3,57%
Banche europee	1,79%	3,28%

Fonte: Fondazione Banca Etica

Per completezza di analisi è interessante osservare i dati percentuali di crescita delle principali voci di bilancio (attivi, prestiti, depositi e patrimonio netto) per entrambi i gruppi di banche. Tale variabile è stata calcolata come tasso annuo di crescita composto, più comunemente noto come CAGR dall'acronimo anglosassone Compounded Average Growth Rate, che rappresenta la crescita percentuale media di una grandezza nel periodo di tempo preso in analisi.

Come evidenziato in Tabella 6, negli ultimi dieci anni, le banche etiche e sostenibili sono cresciute molto di più rispetto al sistema bancario europeo. In particolare, esse hanno raggiunto dimensioni maggiori, come attestato dalla crescita annua degli attivi del 9,91% negli ultimi dieci anni, mentre le banche europee si sono ridimensionate (-0,31% in media all'anno negli ultimi dieci anni); hanno concesso un volume maggiore di prestiti (+10,55% all'anno dal 2008 al 2018 contro il +0,39% delle banche europee) e raccolto più denaro tramite depositi (+11,17% vs +2,43%). Infine, hanno aumentato in modo considerevole il proprio patrimonio netto, +10,40% in media all'anno negli ultimi dieci anni, contro il +3,65% delle banche europee.

Tabella 6. *Principali indici della crescita del collettivo delle banche a 5 e 10 anni.*

Tipologia di banche rispetto alla caratteristica della eticità	Indici di crescita	
	5 anni (2013-2018)	10 anni (2008-2018)
	Totale attivo	
Banche etiche/sostenibili europee	7,94%	9,91%
Banche europee	0,31%	-0,31%
	Prestiti	
Banche etiche/sostenibili europee	8,69%	10,55%
Banche europee	0,88%	0,39%
	Depositi	
Banche etiche/sostenibili europee	6,31%	11,17%
Banche europee	2,61%	2,43%
	Patrimonio netto	
Banche etiche/sostenibili europee	9,30%	10,40%
Banche europee	1,04%	3,65%

Fonte: Fondazione Banca Etica

E' utile osservare che, se dopo l'ultima grande crisi finanziaria del 2007-2008, il sistema bancario europeo ha vissuto, in generale, un lungo periodo di stagnazione o di crescita molto debole, con un trend che si è invertito solo negli ultimi cinque anni, le banche etiche e sostenibili hanno continuato a crescere in modo rilevante, probabilmente sostenute anche dal desiderio di molti risparmiatori di trovare un'alternativa alle banche tradizionali, molte delle quali sono state tra le principali responsabili, ma per certi versi anche vittime, della crisi.

4. Considerazioni conclusive

Sin dalla loro fondazione, le banche etiche sono risultate molto più orientate a offrire servizi all'economia reale rispetto alla media del sistema bancario, vantando una maggior solidità dal punto di vista patrimoniale e una maggiore redditività per entrambi gli indicatori utilizzati (ROA e ROE) a fronte di una minore volatilità, e quindi di minori rischi.

Tuttavia, negli ultimi cinque anni oggetto di analisi (2013-2018), le banche europee sono tornate a crescere in termini di rendimenti, superando, anche se di poco, le banche etiche e sostenibili. Mentre, in media, il sistema bancario europeo sembra essere uscito dalla crisi per imboccare un sentiero di crescita progressiva della redditività, le banche etiche e sostenibili continuano ad avere rendimenti pressoché costanti, con una leggera flessione nel 2018, dovuta in gran parte al crollo dell'utile netto di una sola banca, il *Crédit Coopératif*.

Le banche etiche hanno, inoltre, registrato una crescita considerevole di tutte le grandezze misurate dall'analisi negli ultimi dieci anni, mentre il sistema bancario europeo è cresciuto in misura molto minore. Le future analisi dovranno necessariamente mettere a confronto due periodi temporali differenti, definibili "ante e post-Covid19".

A tal proposito, occorre evidenziare come la pandemia da Coronavirus abbia esponenzialmente focalizzato l'attenzione sulle tematiche ambientali, sociali e di governance. Infatti, gli investitori riconoscono che questi c.d. fattori non finanziari, tra i quali aspetti di salute e di sicurezza delle aziende, il rapporto con i dipendenti, la capacità dei Consigli di Amministrazione di gestire questi temi, ecc., saranno estremamente importanti nel determinare quali banche potranno emergere da questa crisi in modo soddisfacente, laddove quelle con elevati standard dal punto di vista dell'Environment, Social and Governance (ESG) hanno maggiori possibilità di trattenere forza lavoro motivata, clienti fedeli e linee di produzione resilienti.

I primi segnali in tal senso sembrano incoraggianti: come la recente indagine HSBC 2020 "Sustainable Financing and Investing", condotta su un campione di circa 9.000 aziende ha evidenziato, i protagonisti del mercato europeo dei capitali attribuiscono una importanza ben più elevata alla finanza sostenibile rispetto al periodo precedente la pandemia di COVID-19. L'indagine riporta che, secondo il 36% degli emittenti europei, la pandemia ha portato in primo piano le questioni legate alla sostenibilità e, inoltre, il 77% degli intervistati ha dichiarato che la

pandemia li ha indotti ad incrementare il loro impegno verso i temi ESG e verso la componente sociale degli stessi.

Attualmente, gli investitori europei sembrano mostrare la maggior sensibilità verso le questioni ambientali e sociali rispetto ai competitors mondiali, e risultano più predisposti a considerare il ruolo dei fattori ESG nelle loro decisioni di investimento (39% delle aziende europee vs il 31% delle aziende che operano a livello mondiale). Tra gli ambiti di maggior interesse degli investitori europei rientrano: le opportunità relative alle infrastrutture sostenibili, le energie rinnovabili, le smart cities. La ricerca ha, infine, evidenziato che le azioni delle aziende con rating ESG più elevati hanno sovraperformato la media globale del 4,7% a partire da metà dicembre 2019. Tale divario nella performance diviene più ampio per i titoli legati al clima, che hanno registrato una performance superiore del 13% rispetto alla media globale.

La finanza sostenibile è, ormai, uno dei mercati dei capitali che si sta sviluppando più velocemente e gli accordi ESG vengono considerati tra gli asset tradizionali. Secondo gli analisti, il successo delle aziende nel lungo periodo sarà determinato dalla loro capacità di effettuare investimenti ESG competitivi rispetto agli investimenti tradizionali in termini di rapporto rischio-rendimento. L'Europa, come anticipato, è uno dei più forti sostenitori internazionali della necessità di combattere il cambiamento climatico ed è leader mondiale della finanza sostenibile; conseguentemente, da una parte, gli investitori europei sono chiamati a svolgere un ruolo chiave e, dall'altra, i cittadini devono continuare ad investire ispirati dai principi della sostenibilità ambientale.

Bibliografia essenziale

- Angelini, A., Farioli, F., Mattili, F. (2015). Le due crisi. Crisi del capitalismo e crisi ambientale: una soluzione sostenibile? *Culture della sostenibilità*, 16: 95-114.
- Antonucci, A. (2007). La responsabilità sociale d'impresa. *La Nuova Giurisprudenza Civile Commentata*, 2: 119-129.
- Barnett, M., Salomon R. (2006). Beyond Dichotomy: The Curvilinear Relationship Between Social Responsibility and Financial Performance. *Strategic Management Journal*, 27: 1101-1122.
- Beal, D., Goyen, M., Phillips, P. (2005). Why do we invest ethically? *Journal of Investing*, 14(3): 66-77.

- Cavallito, M. Isonio, E., Meggiolaro, M. (2020). *Terzo rapporto La finanza etica e sostenibile in Europa*, Fondazione Finanza Etica, Collana Studi e Ricerche.
- Commissione Europea (2001). *Libro verde – Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese*, COM 2001/398, 18 luglio.
- Chava, S. (2014). Environmental externalities and cost of capital. *Management Science*, 60(9): 2223-2247.
- Dal Maso, D., Fiorentini, G. (2013). *Creare valore a lungo termine: Conoscere, promuovere e gestire l'investimento sostenibile e responsabile*. Milano, EGEA
- Desmadryl, X., (2007), *SRI & ESG inclusion: does it pay after all?*, ANBID/UNEP FI roundtable in São Paolo, Brazil, for HSBC, March 2007.
- Eccler, G., Ioannou I., Serafiem, G. (2013). *The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance*, Harvard Business School working papers.
- Fulton, M., Kahn, B. and Sharples, C. (2012). Sustainable investing: Establishing long-term value and performance. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2222740> .
- Galbraith, J.K. (2000). *Breve storia dell'euforia finanziaria*, Rizzoli.
- Gallino, L. (2005). *L'impresa irresponsabile*, Einaudi.
- Global Reporting Initiative (2016), *Linee guida per il reporting di sostenibilità*.
- Kreander N. Gray, R. H. Power, D.M., Sinclair, C.D. (2005) Evaluating Performance of Ethical and Non-ethical Funds: A Matched Pair Analysis. *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 32, No. 7-8: 1465-1493.
- Perrini, F., Tencati, A. (2011). *Corporate social responsibility: Un nuovo approccio strategico alla gestione d'impresa*. EGEA Milano.
- Regalli, M., Soana, M. G, Tagliavini, G. (2005). I fondi etici: caratteristiche, spazi di mercato, ritorni finanziari. *Etica e Finanza*, FrancoAngeli, Milano: 177-200.
- Stiz, G., Seme, C. I. (1999). *Guida alla finanza etica. Come investire i propri risparmi in modo socialmente responsabile*, Editrice Missionaria Italiana 2000, 16-17.
- Tomasi F., Russo A. (2012). *Il rating etico: un'analisi empirica del modello standard ethics*, Pubblicazioni Standard Ethics Research.
- Valor, C., De la Cuesta, M. (2007). Códigos éticos: análisis de la eficacia de su implantación entre las empresas españolas cotizadas. *INNOVAR. Revista de Ciencias Administrativas y Sociale*, Universidad Nacional de Colombia Editor, vol.17, 30: 19-30..

Sitografia

www.bancaetica.it

www.eurosif.org

www.finanzasostenibile.it

www.borsaitaliana.it

www.climatebonds.net

www.economicircolare.com

www.gbm.hsbc.com/solutions/sustainable-financing