

Filippo Cantoni

**RISVOLTI ECONOMICI, SOCIALI,  
AMBIENTALI DEL CONSUMO ETICO  
E IMPATTO SULLE NOSTRE VITE**



**Collana**

**SMART**

**LAND**



**Filippo Cantoni**

**Risvolti economici, sociali,  
ambientali del consumo etico  
e impatto sulle nostre vite**

Collana Smart Land n°16



La ricerca è stata realizzata grazie  
all'impegno e al contributo  
della Fondazione Giovanni Dalle Fabbriche  
e del Credito Cooperativo ravennate, forlivese e imolese

F O N D A Z I O N E  
GIOVANNI DALLE FABBRICHE

*fondazione.dallefabbriche.it*

**Risvolti economici, sociali, ambientali  
del consumo etico e impatto sulle nostre vite**

© 2021 Edizioni Homeless Book  
[www.homelessbook.it](http://www.homelessbook.it)

ISBN: 978-88-3276-206-8 (eBook)

**Publicato in aprile 2021**

# Indice

<b>INTRODUZIONE</b>	<b>5</b>
Le finalità della ricerca	5
La metodologia della ricerca	6
<b>Il consumo etico</b>	<b>9</b>
<i>Background</i> storico	10
<b>Il ruolo fondamentale dell'informazione</b>	<b>19</b>
<b>Il consumo etico finanziario e la finanza sostenibile</b>	<b>29</b>
Dalle MAG agli istituti etici finanziari	30
L'informazione etica finanziaria	37
I fondi ESG	49
Green Bond: investimento in fondi ed ETF	55
<b>Analisi statistica dei dati</b>	<b>59</b>
Il consumatore etico	61
Il consumatore etico finanziario	69
<b>Conclusioni</b>	<b>77</b>
<b>Bibliografia e sitografia</b>	<b>81</b>
<b>Ringraziamenti</b>	<b>83</b>
<b>Appendice</b>	<b>84</b>



# INTRODUZIONE

## Le finalità della ricerca

Dal 2019 ad oggi abbiamo svolto una ricerca sul consumo etico in merito ai risvolti economici, sociali, ambientali e all’impatto che questo può avere sulla vita dei consumatori.

Nello specifico, il principale obiettivo di questo progetto è comprendere se esiste e in che misura si è sviluppato, un mercato per il consumo etico, sia per prodotti commerciali sia per prodotti finanziari.

La prima domanda che ha guidato la ricerca è stata: “All’interno dell’economia globale è possibile riconoscere un gruppo di consumatori che è solito acquistare prodotti a carattere etico?”. Per rispondere a questo, è stato sviluppato un questionario volto a raccogliere i dati necessari; successivamente questi dati sono stati analizzati tramite *Stata Software 2016*. Questo strumento permette, oltre all’osservare se per un gruppo di consumatori il consumo etico è una pratica diffusa, anche di raccogliere importanti informazioni sulla attenzione che i consumatori stessi pongono nei confronti di tematiche a carattere sociale e ambientale. È importante sapere come i consumatori valutano le loro scelte di consumo e cosa li condiziona durante l’acquisto di un bene.

## La metodologia della ricerca

Il questionario è stato somministrato ad un gruppo di persone eterogeneo, cercando di diversificare per quanto possibile quelle che sono le caratteristiche demografiche della popolazione, come età, genere, professione, domicilio e comune di provenienza. Il questionario è stato compilato anonimamente in formato digitale e cartaceo. Il formato cartaceo è stato distribuito presso due piccole realtà locali del territorio imolese che si occupano della cura della persona, mentre il formato digitale è stato diffuso tramite passaparola all'interno del comune di Imola e circondario.

Non sono stati utilizzati i *Social Network* per evitare di ottenere dati incompleti, non attendibili o scarsamente verificabili. Il questionario è stato compilato da 236 persone, ottenendo 225 questionari completi e 11 incompleti, in un periodo di campionamento di tre mesi (da ottobre 2019 a gennaio 2020).

Il questionario si articola in tre parti:

- la prima parte è incentrata sul consumo etico e l'informazione ad oggi disponibile relativa ad esso;
- la seconda parte analizza il consumo etico finanziario e l'informazione ad oggi disponibile rispetto a questo argomento;
- l'ultima parte raccoglie invece alcuni dati rispetto all'anagrafica del soggetto.

Lo strumento è stato strutturato in modo tale che la prima e l'ultima parte potessero essere compilate da tutti i partecipanti indipendentemente dal loro grado di informazione rispetto all'oggetto di indagine, men-



tre era richiesto di compilare la seconda parte solo se si possedevano conoscenze specifiche in merito al consumo di prodotti finanziari.

La somministrazione del questionario ha permesso di analizzare la domanda di mercato, per individuare all'interno di questa, la domanda etica; interrogare i consumatori sull'importanza che hanno determinate scelte di consumo in termini di impatto sociale ed ambientale; ottenere informazioni di carattere generale riguardo il consumo etico. In aggiunta utilizzando i dati raccolti, è stato possibile costruire un modello econometrico che identifichi all'interno del nostro campione di riferimento, quali siano i soggetti che possono essere considerati consumatori etici e quali soggetti possono essere considerati invece come consumatori etici finanziari.

Per ottenere i migliori risultati statistici in termini di specificità e sensibilità sono stati utilizzati diversi modelli econometrici quali il *Linear Probability Model (LPM)*, il modello *Logit* e il modello *Probit*. Questi modelli, applicati a campioni più estesi, potrebbero fornire ulteriori dati significativi a conferma di quanto ottenuto nella presente ricerca.



# Il consumo etico

Il consumo etico viene definito come il consumo di prodotti che rispettano specifici criteri di carattere sociale, ambientale e di *corporate governance* lungo tutta la filiera produttiva. Le società che immettono sul mercato prodotti etici alimentari e commerciali hanno scelto di adottare determinati standard produttivi.

Questi standard comprendono:

- limitare l'inquinamento globale,
- eliminare l'abuso di potere delle maggioranze all'interno del consiglio di amministrazione di una società
- eliminare lo sfruttamento minorile.

La diretta conseguenza è offrire ad un soggetto o a un collettivo, la possibilità di contribuire al miglioramento delle condizioni di vita dei lavoratori dipendenti e alla riduzione delle emissioni di CO<sub>2</sub>. Non fanno parte di questa categoria le società che producono armi, tabacco e alcol, le società contrarie alla "quota rosa" (in molti paesi europei da poco obbligatoria - all'interno del consiglio di amministrazione di una società, il sesso meno rappresentato, deve essere maggiore o uguale al 33% del capitale con diritto di voto) e le società contrarie alla rappresentanza in consiglio di amministrazione delle minoranze degli azionisti.

## **Background storico**

Ripercorrendo i passaggi storici fondamentali del consumo responsabile è possibile osservare l'evoluzione del fenomeno in ambito nazionale e internazionale. Negli anni '70 sorse un movimento sociale ed economico fondato sull'idea che "avere di meno è meglio, o addirittura che avere meno è meglio di avere molto". Il movimento fu promosso da un cittadino britannico di origine tedesca, Ernst Friedrich Schumacher, il quale pubblicò nel 1973 *Piccolo è bello. Uno studio di economia come se la gente contasse qualcosa*.

All'interno dello studio di Schumacher è stato messo in discussione l'assioma "più grande è meglio", alla base del modello consumistico; egli temeva che le risorse naturali fossero destinate a ridursi e che l'inquinamento peggiorasse, con il risultato di rendere insostenibile l'economia. Lo stesso Schumacher sosteneva un sistema di governo più democratico per raggiungere la sostenibilità economica e sociale.

Nello stesso periodo si diffuse l'idea di un "consumatore socialmente responsabile", così definito da W.T. Anderson e W.H. Cunningham, in un articolo pubblicato nel 1972 sul *Journal of Marketing*, nel quale il consumatore era descritto come "un adulto con uno status socioeconomico e una posizione lavorativa relativamente alti". Nell'articolo pubblicato da W.T. Anderson e W.H. Cunningham, gli autori si chiedevano se questi consumatori, socialmente responsabili, fossero destinati a intervenire sulla logica del profitto aziendale, nella misura in cui il profitto e la responsabilità sociale erano incompatibili.

A seguito delle pubblicazioni di Schumacher e di W.T. Anderson e W.H. Cunningham, nel 1975 Fred



Webster indagò ulteriormente rispetto alla personalità e allo status socioeconomico del consumatore socialmente responsabile. Attraverso una pubblicazione sul *Journal of Consumer Research* nel 1975, Webster pose ai lettori una domanda molto interessante: “il consumatore socialmente responsabile è un consumatore che valuta le conseguenze pubbliche delle sue scelte di consumo privato o che tenta di usare il proprio potere d’acquisto per innescare il cambiamento sociale?”.

Se così fosse tale individuo potrebbe essere l’interuttore per accendere un cambiamento sociale nella misura in cui decide di compiere azioni di boicottaggio, scartando o preferendo alcuni prodotti rispetto ad altri, anche a fronte di un costo maggiore a parità di utilità e caratteristiche. Questo consumatore eviterà i vuoti a perdere e l’eccessivo uso di buste di carta o plastica nei supermercati. Il concetto di “consapevolezza sociale” tende così a confluire in quello di ecosostenibilità. Resta però da capire quale sovrapprezzo queste persone siano disposte a pagare per prodotti ecologicamente e socialmente sostenibili.

Nel 1776, la popolazione mondiale era meno di un miliardo di abitanti. Attualmente solo due miliardi di persone sui sette che popolano il pianeta possono permettersi di scegliere cosa consumare: si tratta dei lavoratori dipendenti, della classe media e dei ricchi. Queste persone, che rappresentano solo una piccola parte della popolazione mondiale, hanno i mezzi finanziari per compiere questa scelta.

Entro il 2050 il nostro pianeta avrà bisogno di un sistema economico in grado di sfamare nove miliardi di persone. Un crescente numero di persone prova a la-

sciare il paese d'origine, povero o pericoloso, tentando la via dell'emigrazione in Europa occidentale e negli Stati Uniti. Solo una minoranza riesce nell'intento, ma le probabilità che la maggior parte di questi individui raggiunga un benessere da classe media o superiore sono basse.

In questo contesto, la maggior parte delle aziende persegue un duplice obiettivo: incrementare il volume delle vendite e i margini di profitto. È così che si intende soddisfare il crescente bisogno di consumo di una popolazione in aumento. Il nostro pianeta ha risorse finite, che sono chiaramente insufficienti a soddisfare bisogni e desideri di una popolazione in crescita. Paesi e aziende devono pertanto abbandonare l'idea di perseguire a tutti i costi un'economia della crescita.

Gli ambientalisti propongono un modello economico alternativo a quello che viviamo quotidianamente, ovvero quello di un'economia circolare, costruito sulle cosiddette "tre R": ridurre, riutilizzare e riciclare. I cittadini responsabili dovrebbero *ridurre* i loro livelli di consumo, *riutilizzare* gli oggetti quando possibile invece di scartarli e *riciclare* attraverso una raccolta differenziata. Lo scopo è costruire un circuito chiuso che riduca al minimo l'apporto di nuove risorse.

Non è affatto detto che ciò sia sufficiente ad affrontare le sfide poste dal cambiamento climatico, ma sarebbe un primo passo verso il miglioramento. La prima difficoltà in tal senso consiste nel convincere le persone a ridurre i consumi oggi per trarne un vantaggio significativo in futuro.

Quella che inizialmente sembrava solo un'idea di consumo alternativo, oggi sembra essere una necessità



*urgente*, che un mondo abituato al consumo e allo spreco, farà fatica a perseguire.

Possiamo osservare come queste tematiche siano entrate a far parte dei programmi politici dei paesi maggiormente industrializzati. Per esempio, per far fronte a problematiche legate a clima e ad ambiente, in Italia prima delle elezioni politiche del 2019, Nicola Zingaretti portò le tematiche ambientali al centro del suo programma elettorale, puntando su una svolta *green* all'interno del Partito Democratico. Per Zingaretti il primo obiettivo era quello di costruire un modello di sviluppo che si fondasse sulla sostenibilità ambientale. Cinque furono le proposte per una sorta di "*Green New Deal*" italiano. La prima si riferiva ad un nuovo piano di manutenzione del territorio e delle opere contro il dissesto idrogeologico; la seconda proposta puntava a incentivare la produzione di fonti rinnovabili e l'autoproduzione di energia per i cittadini e le imprese, avendo come obiettivo la copertura di almeno un terzo del consumo totale di energia entro il 2030; il terzo goal era favorire la transizione verso la mobilità elettrica, destinando la metà degli investimenti in infrastrutture per la mobilità sostenibile nelle città e per il trasporto pubblico, promuovendo la realizzazione di colonnine di ricarica per le auto elettriche in aree private; la quarta proposta era quella di avviare un programma di riqualificazione energetica e messa in sicurezza sismica degli edifici pubblici e privati. Zingaretti sottolineò che gli investimenti potenziali erano cospicui e avrebbero prodotto ricadute occupazionali.

Zingaretti spinse poi per l'introduzione a livello europeo di una *Carbon Tax* su carbone e petrolio, presen-

te dal 1998 in Italia. Successivamente fu avanzata una proposta nel febbraio 2018 da 19 economisti europei, che permetteva di finanziare la transizione energetica socialmente sostenibile, incrementando i fondi destinati ai trasporti pubblici nelle città.

Andando oltre i confini nazionali, si può osservare come queste tematiche siano di particolare importanza anche oltre oceano. A febbraio 2019, la deputata di New York Alexandria Ocasio-Cortez introdusse alla Camera dei rappresentanti il progetto di un *Green New Deal*, mentre il senatore Ed Markey del Massachusetts presentò una soluzione quasi identica in Senato. Si tratta di una visione ad ampio raggio di come gli Stati Uniti dovrebbero affrontare il problema del cambiamento climatico e della scarsità delle risorse nel prossimo decennio, creando al contempo lavori ben retribuiti e proteggendo le comunità più vulnerabili.

Il *Green New Deal* elenca sette obiettivi da perseguire:

- rendere ogni edificio energeticamente efficiente;
- sviluppare l'economia delle energie pulite;
- assicurare una transizione verso la mobilità elettrica;
- sancire l'accesso ad aria e acqua pulite e al cibo sano come un diritto umano;
- rendere sostenibile il settore dei trasporti;
- ridurre le emissioni di gas serra;
- infine, generare il 100% dell'energia da fonti rinnovabili.

L'obiettivo primario riguardo al cambiamento climatico è quello di azzerare le emissioni. Per ottenere l'azzeramento delle emissioni occorre operare profondi



cambiamenti in quattro aree:

- generazione di energia elettrica,
- trasporti,
- agricoltura
- sicurezza economica.

Quanto alla produzione di elettricità l'obiettivo è soddisfare la totalità della domanda elettrica statunitense mediante fonti pulite, rinnovabili e a zero emissioni. L'EPA (*Environmental Protection Agency*, l'Agenzia Ambientale Americana) stima che la produzione di energia elettrica produca circa il 28% delle emissioni di gas serra degli Stati Uniti. Analoga incidenza hanno i trasporti. Affinché le emissioni nazionali siano annullate in dieci anni, occorre, perciò, rivoluzionare il sistema statunitense dei trasporti al fine di eliminare inquinamento e gas serra dal settore per quanto possibile. A tal fine, occorre investire in veicoli, infrastrutture e processi produttivi a zero emissioni; trasporto pubblico pulito, economico e accessibile; alta velocità ferroviaria.

L'agricoltura concorre per circa il 9% alle emissioni statunitensi, compreso il rilascio di monossido di azoto dal suolo e metano dal bestiame. Il *Green New Deal* prevede di collaborare con gli agricoltori e gli allevatori degli USA al fine di rimuovere inquinamento e gas serra. Ciò implica di sostenere le aziende agricole familiari, investire nell'allevamento sostenibile e nelle pratiche che accrescono la salute del suolo, costruire un sistema agroalimentare più responsabile in grado di assicurare un accesso universale a prodotti alimentari di qualità.

Il *Green New Deal* è un invito per i due maggiori partiti statunitensi a discutere questi obiettivi e a delineare

politiche volte ad affrontare il problema della limitatezza delle risorse e della crisi climatica. Si tratta di un appello ad aziende, cittadini e comunità affinché cambino comportamento nel loro stesso interesse.

Il nostro periodo storico è particolare; infatti, è un periodo all'interno del quale giocano un ruolo fondamentale la consapevolezza e la presa di coscienza delle situazioni quotidiane, che spingono imprese e grandi distributori di beni ad apportare cambiamenti all'interno della filiera produttiva, ottenendo importanti ricadute all'interno della economia reale.

In generale si procede verso un'economia più *green* e più sostenibile. Le aziende italiane come quelle estere puntano sulla sostenibilità per il loro rilancio e per la loro crescita. Dall'analisi sulla diffusione e l'utilizzo dei criteri ESG<sup>1</sup> portata avanti da Deloitte<sup>2</sup>, emerge come l'utilizzo delle risorse del *Recovery Fund* sia orientato alla sostenibilità, e questa diventi in misura maggiore un *driver* di crescita strategica per il rilancio dell'economia. L'analisi si basa sui dati delle aziende, che hanno partecipato al *Best Managed Companies Award*, premio promosso da Deloitte in collaborazione con Altis Università Cattolica, Elite e Confindustria.

Dall'analisi emerge come due aziende su tre ritengano la responsabilità sociale d'impresa una priorità e più di 7 su 10 adottino strumenti per misurare l'impatto sociale del proprio *business*. La crisi non ha frenato l'attenzione alla sostenibilità e alla responsabilità delle imprese italiane.

---

1 *Environmental Social Governance*, rappresentano le tre grandezze principali legate all'investimento responsabile.

2 Società che offre servizi di consulenza e revisione per le imprese.



Nonostante i timori legati alla pandemia globale causata COVID-19, queste aziende dimostrano che il mondo imprenditoriale ormai punta con decisione alla sostenibilità, con particolare attenzione al rispetto dell'ambiente. Ed è proprio a queste aziende più virtuose che spetterà l'onere e l'onore di traghettare il sistema imprenditoriale verso una nuova fase dell'economia.

A conferma di quanto è stato appena descritto, nel periodo 2010-2018 gli indicatori elaborati per le tre dimensioni fondamentali degli obiettivi di sviluppo sostenibile – quella economica, sociale e ambientale – mostrano una tendenza generalizzata al miglioramento.



# Il ruolo fondamentale dell'informazione

Dopo aver ripercorso alcuni dei passaggi della storia del consumo etico e la diffusione nel tempo di questo stile di consumo a livello mondiale, focalizziamo l'analisi su un altro tema di primaria importanza, in relazione al cambiamento che la società odierna sta attuando per far fronte a problematiche di ordine sociale, economico ed ambientale.

Questo riguarda l'informazione che viene fornita ai consumatori, nella libertà di scegliere come e cosa consumare, con la consapevolezza dell'impatto che le loro scelte avranno sul pianeta, sulla loro vita e sull'intero sistema economico. Con lo scopo di comprendere quale fosse il livello medio di informazione sono state, quindi, inserite all'interno del questionario domande specifiche, mirate ad ottenere il maggior numero di dati possibile: nello specifico ad ogni soggetto è stato chiesto dove reperisse informazioni relativamente al consumo etico nel quotidiano.

Dove trovi le informazioni riguardanti prodotti destinati ad un consumo etico?		
Punto vendita	<i>Social Network</i>	Difficile reperire informazioni
115	73	94
46,94%	29,80%	38,37%

**Tabella 1: è importante capire dove i consumatori si informano prima di prendere una decisione a stampo etico; in tabella le "opzioni" a frequenza maggiore.**

All'interno del questionario si chiedeva ad ogni individuo dove era solito reperire informazioni sui cosiddetti "prodotti etici". Ad ogni soggetto è stata data la possibilità di dare più risposte, in relazione alla sua esperienza personale.

Osservando i dati in tabella 1, all'interno del campione quasi il 50% degli individui ottiene informazioni su prodotti etici direttamente presso il punto vendita. Questo dato va interpretato positivamente, in quanto mostra che spesso vengono pubblicizzati questi prodotti, con la speranza che sempre più distributori e produttori di beni contribuiscano alla diffusione dell'informazione, per migliorare le scelte di consumo future di ogni singolo consumatore.

Un altro dato importante riguarda la difficoltà nel reperire informazioni; si osserva, infatti, che quasi il 40% del campione vive quotidianamente una situazione in cui non dispone di tutte le informazioni necessarie per poter effettuare una scelta di consumo responsabile. Questo rappresenta una criticità per coloro che, avendo a disposizione un numero adeguato di informazioni, potrebbero scegliere un consumo responsabile.

Osservando i dati relativi ai *Social Network* osserviamo che il 30% del campione vede *il Social Network* come



una buona “banca dati” per ottenere informazioni utili al miglioramento delle scelte di consumo. Pur essendo una percentuale non troppo elevata, si potrebbe ipotizzare che nel tempo essa sia destinata a crescere, con il crescente sviluppo dei *Social Network*, dove in futuro, potrebbero nascere apposite piattaforme, *podcast* o siti *web* con il solo obiettivo di trattare tematiche dedicate al consumo etico e al rispetto dell’ambiente.

Successivamente, viene richiesto come è effettuata la scelta differenziale tra un bene specifico e il suo surrogato. È stato, quindi, chiesto ai consumatori di valutare attraverso una scala da 1 (“non lo considero”) a 5 (“lo considero molto”), il proprio livello di attenzione verso alcune caratteristiche tipiche di un prodotto durante l’acquisto. È possibile riconoscere parametri più sensibili al consumo etico rispetto ad altri.

Quanta importanza viene data a questi elementi durante l'acquisto?

Variabile	Frequenza	Percentuale	Frequenze cumulate
<b>Prezzo</b>			
1	5	2.04	2.04
2	78	31.84	33.88
3	84	34.29	68.16
4	41	16.73	84.90
5	37	15.10	100.00
Totale	245	100.00	
<b>Provenienza</b>			
1	18	7.35	7.35
2	52	21.22	28.57
3	73	29.80	58.37
4	44	17.96	76.33
5	58	23.67	100.00
Totale	245	100.00	
<b>Marca</b>			
1	42	17.14	17.14
2	85	34.69	51.84
3	70	28.57	80.41
4	32	13.06	93.47
5	16	6.53	100.00
Totale	245	100.00	
<b>Reperibilità</b>			
1	21	8.57	8.57



2	74	30.20	38.78
3	79	32.24	71.02
4	48	19.59	90.61
5	23	9.39	100.00
Totale	245	100.00	
Confezione riciclabile			
1	47	19.18	19.18
2	72	29.39	48.57
3	45	18.37	66.94
4	35	14.29	81.22
5	46	18.78	100.00
Totale	245	100.00	

**Tabella 2: come vengono valutati su una scala da 1-5 (1-“non lo considero”, 2-“lo considero poco”, 3-“lo considero”, 4-“lo considero abbastanza”, 5-“lo considero molto”) prezzo, marca, reperibilità, provenienza e la riciclabilità della confezione durante la scelta di un prodotto? Sono indicate in tabella frequenza e percentuali delle principali variabili prese in considerazione durante l’acquisto.**

Osserviamo che per le variabili prezzo e reperibilità il valore con la maggior frequenza è il valore mediano (3). Questo significa che durante l’acquisto, in media, un soggetto sarà maggiormente condizionato da altri fattori rispetto a questi primi due analizzati. Per la marca il valore a frequenza maggiore è un valore che si trova al di sotto del valore mediano (2 - “lo considero poco”), il quale indica che in media, un consumatore durante la scelta di un bene, attribuisce poco peso alla marca.

Poniamo ora particolare attenzione alle ultime due variabili: provenienza e confezione riciclabile. Per quanto riguarda la provenienza, il valore con la maggiore frequenza è il valore mediano (3), ma osserviamo che il valore estremo superiore (5), il quale indica che un consumatore considera molto questo elemento durante la scelta di un prodotto, presenta la frequenza maggiore rispetto a tutti gli altri parametri (nessuna tra le altre variabili presenta una frequenza così elevata per l'estremo superiore).

Se sommiamo le frequenze dei valori sotto la mediana e le frequenze dei valori sopra la mediana osserviamo che il 41,63% del campione è molto attento alla provenienza, mentre il 28,57% del campione non ritiene questo elemento importante nelle proprie decisioni di acquisto. Notiamo che il 71,43% del campione, valuta la provenienza dei prodotti con un valore mediano o superiore, mostrando attenzione verso questo aspetto, fortemente correlato con il consumo responsabile. Per la variabile confezione riciclabile osserviamo che le frequenze sono ben distribuite su tutti i valori della variabile discreta.

Questo induce a pensare che ci siano pareri e abitudini discordanti all'interno del campione. Il valore a frequenza maggiore è un valore sotto la mediana (2), ma se sommiamo le frequenze dei valori sopra e sotto la mediana stessa, possiamo notare che quasi il 50% del campione non pone particolare attenzione alla riciclabilità della confezione, riflettendo un basso interesse verso lo spreco di materiali e il rispetto per l'ambiente, andando contro ad una scelta di consumo responsabile.

Nonostante questa ultima osservazione, la variabile presa in esame, mostra una tra le frequenze più elevate



per l'estremo superiore insieme alla variabile provenienza. In conclusione, abbiamo ottenuto risposte confortanti dalle due variabili analizzate, ovvero quelle che dimostravano sensibilità e coerenza con la definizione di consumo etico e responsabile.

Successivamente all'interno del questionario viene chiesto ad ogni soggetto quanto si ritiene informato su prodotti che rispettano criteri etici, quanto pensa sia elevato il livello di informazione generale in merito al consumo etico, se in fase di acquisto capita spesso di vedere pubblicizzati prodotti che seguono una linea etica durante la loro realizzazione e se in fase di acquisto è mai capitato di acquistare prodotti sui quali siano applicate particolari etichette a testimonianza di un definito processo produttivo etico per la loro realizzazione.

Stiamo parlando di variabili rilevanti ai fini della nostra indagine, per toccare con mano qual è il livello generale di informazione relativamente al fenomeno studiato e qual è la percezione del campione.

Quanto ti ritieni informato sui prodotti che rispettano criteri etici durante la loro realizzazione?		
info_CE	Frequenza	Percentuale
1	35	14.29
2	89	36.33
3	92	37.55
4	22	8.98
5	7	2.86
Totale	245	100.00

**Tabella 3: frequenza e percentuali della variabile info\_CE (informazione personale rispetto al consumo etico).**

Per la variabile *info\_CE* osserviamo che le maggiori frequenze si presentano per il valore mediano (3) e per il valore precedente (2), evidenziando un livello medio-basso di informazione all'interno del campione. Probabilmente questo però è da considerarsi come un dato distorto: ipotizzando che un soggetto nell'esprimere un giudizio su se stesso, possa essere in un qualche modo condizionato, è possibile pensare che potrebbero presentarsi risposte "al rialzo", dovute per esempio ad un eccesso di "over-confidence" da parte di ogni individuo nei confronti di se stesso.

È possibile, quindi, ipotizzare che, eliminando questo eccesso di "over-confidence" si ottengano risultati "al ribasso", spostando delle frequenze al di sotto del valore mediano (2), mostrando un basso livello di informazione tra gli individui del campione.

Quanto ritieni elevato il livello di informazione generale in merito al consumo etico?		
livello_info_CE	Frequenza	Percentuale
1	57	23.27
2	133	54.29
3	45	18.37
4	6	2.45
5	4	1.63
Totale	245	100.00

**Tabella 4: frequenza e percentuali della variabile *livello\_info\_CE* (livello di informazione generale in merito al consumo etico).**

Per dare seguito alle informazioni ottenute grazie a *info\_CE*, la variabile *livello\_info\_CE* presenta la frequen-



za maggiore in corrispondenza del livello sotto la mediana (2), confermando le nostre ipotesi fatte in precedenza. Possiamo considerare questo dato più oggettivo rispetto a quello precedente, non essendo presente eccesso di “*over-confidence*” da parte degli individui all’interno del campione.

Capita spesso di vedere pubblicizzati prodotti che seguono una linea etica durante la loro realizzazione?		
<i>dummy_pubb_prodottiE</i>	Frequenza	Percentuale
0	185	75.51
1	60	24.49
Totale	245	100.00

**Tabella 5: frequenza e percentuali della variabile *dummy\_pubb\_prodottiE*. (è frequente vedere pubblicizzati prodotti realizzati seguendo una linea etica? “Si” = 1, “No” = 0).**

Ora ci interessa vedere se durante l’acquisto è frequente vedere pubblicizzati prodotti che seguono una linea etica durante la loro realizzazione e per farlo è stata costruita la variabile “*dummy*” in tabella 5, la quale mostra che al 75.51% del campione non capita spesso di veder pubblicizzati prodotti etici, mostrando carenze informative sotto questo punto di vista.

Questo dato ci suggerisce l’importanza di comunicare con il cliente in fase di acquisto, soprattutto quando si parla di prodotti forse ancora considerati “di nicchia”.

Aumentando la pubblicità di questi prodotti, è possibile implementare la loro diffusione sul mercato? Stiamo parlando di prodotti troppo costosi incapaci di garantire grossi profitti? Potrebbe essere fonte di ispirazione per future analisi complementari.

In fase di acquisto ti è mai capitato di acquistare prodotti sui quali sono applicate particolari etichette

a testimonianza di un definito processo produttivo etico per la loro realizzazione?

dummy_acquisto_ prodottiE	Frequenza	Percentuale
0	50	20.41
1	171	72.24
Non leggo mai le etichette	18	7.35
Totale	245	100.00

**Tabella 6: frequenza e percentuali della variabile *dummy\_acquisto\_prodottiE*: la variabile assume valore "Si" = 1 se il consumatore ha acquistato prodotti con "etichette etiche", "No" = 0 altrimenti. (NB. Ai fini dell'analisi successiva, se la variabile assume valore "Non leggo mai le etichette" verrà conteggiata come "No" = 0).**

Per approfondire il punto appena trattato, in tabella 6 sono sintetizzate le frequenze della variabile "*dummy\_acquisto\_prodottiE*", dove veniva chiesto ad ogni individuo se avesse acquistato in passato prodotti sui quali fossero applicate etichette a testimonianza di criteri etici durante la loro produzione. Contrariamente a quanto visto in precedenza, osserviamo che il 72.24% del campione ha acquistato prodotti sui quali sono applicate queste etichette, inoltre una piccola parte del campione (7.35%) non legge le etichette durante l'acquisto, mostrando come per la maggioranza sia importante questo aspetto.



# Il consumo etico finanziario e la finanza sostenibile

È possibile estendere il concetto di consumo etico anche ai mercati finanziari, il luogo dove avviene la compra vendita di prodotti finanziari. Parliamo di consumo finanziario come l'acquisto di prodotti finanziari, dove il principale obiettivo per l'investitore è l'investimento di denaro per ottenere un rendimento futuro. Anche in questo mercato, è possibile individuare una componente etica al suo interno: stiamo parlando della finanza etica e sostenibile e dei prodotti etici finanziari.

Negli ultimi anni sta prendendo forza un nuovo movimento, composto da investitori che non si preoccupano solo di veder fruttare il proprio denaro, ma desiderano essere informati sul modo in cui esso viene impiegato per generare redditività. L'investimento sostenibile e responsabile mira a creare valore per l'investitore e per la società nel suo complesso attraverso una strategia di investimento orientata al medio-lungo periodo che, nella valutazione di imprese e istituzioni, integra l'analisi finanziaria con quella ambientale, sociale e di *corporate governance*.

Rientrano in questa classe i prodotti (azioni, obbligazioni *corporate*, etc.) appartenenti a società e ad altre istituzioni finanziarie, che rispettano criteri etici durante l'esercizio della propria attività di impresa.

Non sono incluse in questa *asset class* i titoli di società produttrici di armi, alcol e tabacco sono escluse le società che non utilizzano un adeguato modello di *corpo-*

*rate governance* per la gestione societaria e sono escluse anche tutte quelle società che non danno il giusto peso a tematiche sociali, come lo sfruttamento minorile e la differenza retributiva di genere (*gender gap*).

Per la finanza etica non esiste una definizione univoca, in genere consideriamo anche la microfinanza e il microcredito, l'investimento etico rivolto alle realtà che operano per il rispetto dell'ambiente, dello sviluppo sostenibile, dei servizi sociali, della cultura e della cooperazione internazionale. L'idea alla base della finanza etica è quella di riportare finanza e soggetti finanziari verso un'economia di tipo reale in un sistema mondiale sempre più globalizzato dove ogni scelta economica comporta conseguenze e richiede responsabilità. Nonostante la finanza etica rappresenti un fenomeno di importanza e diffusione mondiale, le modalità del suo sviluppo sono state varie e differenti da paese a paese.

### **Dalle MAG agli istituti etici finanziari**

Le prime esperienze di finanza etica in Italia risalgono al 1978 ad opera delle cooperative MAG<sup>3</sup>, il cui obiettivo principale è quello di raccogliere, tra i soci, risparmio e prestarlo a chi si trova in difficoltà o a chi propone particolari progetti con finalità sociale. Esse, nella valutazione della concessione del credito, verificano l'impatto sociale ed ambientale dei progetti realizzati piuttosto che le garanzie patrimoniali degli affidatari.

Inoltre, viene attribuita una rilevante importanza alle relazioni ed al rapporto fiduciario tra i soci. I settori in cui le MAG intervengono sono i seguenti: solidarietà

---

3 Mutue per l'Autogestione.

e promozione sociale, ambiente ed ecologia. Le MAG non sono organizzazioni no-profit, ma imprese efficienti sul mercato. Non concedono finanziamenti a fondo perduto, ma prestiti veri e propri. Lo spirito però con cui operano è completamente diverso dalla logica del profitto che domina la finanza. Per chi avesse dubbi sulla sicurezza dell'investimento nelle MAG e nella finanza etica in genere basti sapere che il tasso di sofferenza per il credito, ovvero l'ammontare dei crediti deteriorati, non restituiti sul totale del credito concesso, varia tra lo 0 e l'1%, rispetto ad un tasso che varia tra l'8 e il 10% nelle banche commerciali tradizionali.

Lo sviluppo delle MAG, costante e rapido fino agli anni '90, è stato in seguito rallentato da alcuni interventi legislativi: infatti, nel 1991 è stata emanata la cosiddetta legge antiriciclaggio (D.Lgv. n. 197/91), che limitava l'attività di impiego del denaro solo a quelle organizzazioni che possedevano un capitale sociale pari o superiore ad un miliardo di Lire; questo rappresentava un obiettivo difficilmente raggiungibile per molte MAG.

Inoltre, l'introduzione del Testo Unico in materia bancaria e creditizia, che modificava radicalmente il requisito per svolgere l'attività di intermediazione creditizia, disponeva che solo le aziende bancarie fossero abilitate a raccogliere il risparmio dalle persone fisiche. Quest'ultimo provvedimento costrinse le MAG a rivedere completamente la loro funzione ed operatività, portando alcune di esse a lanciare la proposta programmata da tempo, di costituire la prima banca italiana avente come scopo il sostegno di un modello di sviluppo attento ai bisogni dell'uomo e dell'ambiente: Banca Etica.

L'idea è creare uno strumento di gestione del risparmio finalizzato allo sviluppo dell'economia civile. Banca Etica fornisce alla propria clientela i normali servizi bancari muovendosi però, nell'ambito di particolari criteri nella selezione degli investimenti sui quali concentrare il risparmio raccolto; inoltre, istituti come Banca Etica operano spesso anche nell'ambito del microcredito fornendo a clientela particolarmente disagiata, prestiti di importo ridotto ad un tasso di interesse relativamente basso.

L'attenzione all'etica nell'operatività bancaria comporta che un altro obiettivo di questa banca sia quello di garantire al cliente la massima trasparenza su come verrà impiegato e come sarà gestito il risparmio raccolto, escludendo impieghi in settori che, pur essendo più redditizi, possono non essere consoni ad una visione etica dell'impiego del denaro.

Uno degli strumenti utilizzati per la selezione degli investimenti è l'*Ethical Screening* (o selezione etica), cioè la pratica di includere o escludere determinati investimenti dal portafoglio sulla base di giudizi etici delle attività sottostanti ciascun investimento. Banca etica si impegna a fornire direttamente al cliente la possibilità di scegliere i settori di impiego del proprio risparmio.

Parlando di strumenti finanziari, invece, è da tempo che gruppi di persone si adoperano per raggiungere obiettivi a carattere sociale ambientale e di corretta gestione societaria. In epoca più recente, un investitore su 5 (17%), dichiara di essere pronto a considerare investimenti etici, in quanto, nella maggior parte dei casi,



i fondi etici<sup>4</sup> che selezionano nel portafoglio<sup>5</sup> tipologie di investimenti con determinate caratteristiche, hanno registrato una performance migliore dei normali fondi comuni. Un team di ricerca all'interno di un gruppo bancario si occupa di selezionare le aziende che possono rientrare nel portafoglio dal punto di vista economico e sociale.

La filosofia di questi investimenti è orientata al diretto beneficio della comunità. In Italia, Etica SGR dal 2000 promuove fondi comuni di investimento socialmente responsabili con lo scopo di rappresentare i valori della finanza etica nei mercati finanziari, sensibilizzando il pubblico e gli operatori finanziari nei confronti degli investimenti socialmente responsabili e della responsabilità sociale d'impresa. La società offre in particolare quattro fondi: etica obbligazionario breve termine, etica obbligazionario misto, etica bilanciato ed etica azionario.

Dal 2013 ad oggi, i numeri parlano di una buona attrazione per questo tipo di investimento da parte degli investitori retail, ma i tre quarti di essi, non conosce bene i prodotti che vengono proposti loro. Partiamo, dunque, da una buona parte di investitori che, con maggiori informazioni a disposizione, sarebbero disposti ad eliminare dal proprio portafoglio titoli che non rispettano criteri etici, muovendosi verso un'unica direzione, ovvero quella di investire responsabilmente, avendo cura dell'impatto reale delle proprie scelte di allocazione del capitale. Molti investitori sono disposti ad accettare un ritorno minore, a fronte di un guadagno,

---

4 Sottocategoria dei fondi comuni di investimento, strumenti caratterizzati da un rischio basso.

5 Rappresenta l'insieme dei titoli di proprietà di un singolo investitore.

non economico, elevato all'interno dell'economia reale.

Un investitore poco informato potrebbe vedere la finanza responsabile come un settore poco conosciuto, di nicchia: la finanza etica in Europa ha raggiunto numeri di tutto rispetto e vale attualmente 715 miliardi di euro, pari al 5% del Prodotto Interno Lordo del continente. Da quanto emerge dal primo rapporto sulla finanza etica e sostenibile, si evidenzia un mondo in rapida evoluzione e con numeri ben oltre le aspettative iniziali.

Altro dato importante, riguarda i prestiti che “gli istituti etici” concedono rispetto ad un tradizionale istituto di credito. Rapportate alla dimensione, le banche etiche alternative prestano il doppio rispetto alle banche tradizionali: ciò significa che non sono migliori solo dal punto di vista ambientale e sociale, ma potrebbero essere un modello migliore dal punto di vista economico e finanziario. Gli istituti alternativi in più hanno dimostrato di saper reggere alla crisi meglio delle banche tradizionali (dati del 2017). Sono molti gli strumenti che contribuiscono al successo della finanza etica europea: tra questi, i fondi socialmente responsabili che rifiutano di finanziare imprese che operano in settori controversi come armi, tabacco e alcol.

Inoltre, confrontando gli “istituti etici” con quelli tradizionali, osserviamo che per i secondi si guarda al massimo profitto nel minor tempo possibile, mentre nel caso dei primi si guarda all'insieme degli impatti sulla società. Il “modello etico” si è dimostrato migliore anche nel sapere interpretare la realtà e i cambiamenti. In questo contesto storico, sono positive le *performance* dell'Italia che è il primo Stato europeo a poter vantare una legge in favore della finanza etica.



L'altra faccia della medaglia ci suggerisce che oggi una istituzione finanziaria è spinta molto più a lavorare sui mercati finanziari internazionali piuttosto che a finanziare l'attività produttiva locale dei suoi risparmiatori.

Per consentire al settore di crescere, cruciali saranno le scelte di investimento dei cittadini ed eventuali incentivi che potranno arrivare dalle istituzioni nazionali ed europee.

Banca Etica agli inizi del 2020 (precedente alla pandemia globale Covid-19), tramite un rapporto presentato, cerca di mettere in luce quelli che sono i punti di forza delle istituzioni etiche. Si nota che queste hanno una capacità di tradurre il risparmio in finanziamenti per l'economia reale superiore ad un normale istituto di credito (confermando i dati precedenti). Ne segue che, parallelamente, si osservano meno disuguaglianze sui redditi, a vantaggio della motivazione e della produttività dei lavoratori. All'interno del report si confrontano oltre 20 realtà europee di questo settore con le performance di banche tradizionali, mostrando risultati sorprendenti.

In sintesi, si giunge alla conclusione che la finanza etica e le banche etiche in Europa in media hanno una maggiore stabilità rispetto al ciclo economico, hanno una probabilità di produrre risultati sociali e ambientali più significativi, e con maggior successo sostengono l'occupazione. A supporto di quanto appena detto, viene esaminato il ROE<sup>6</sup>, dove per le banche etiche è quasi il doppio rispetto a quello delle banche sistemiche (*to*

---

<sup>6</sup> *Return on Equity*, rappresenta un indice di bilancio, ed esprime il rapporto tra utile netto e capitale proprio di una società.

*big to fail*). In aggiunta, viene confermato anche che un istituto etico concede al pubblico sotto forma di prestiti, l'80% del denaro raccolto dalla clientela, rispetto al solo 40% degli istituti tradizionali. Questo dato è significativo e suggerisce come la finanza etica sia più vicina all'economia reale, più vicina all'economia sostenibile e sia più vicina all'occupazione.

Analizzando lo storico fino ad arrivare ai giorni nostri, abbiamo a disposizione sempre più dati a conferma del fatto che gli istituti etici, riescano ad offrire i servizi di una banca tradizionale, ma allo stesso tempo, inseriscono valori etici nelle scelte di investimento e nei prodotti selezionati per l'acquisto, ottenendo in termini di utilità sociale economica e finanziaria, risultati migliori e più consistenti.

È lecito pensare, al netto della poca informazione personale riscontrata all'interno del campione, che investire in un *asset* etico comporti un rendimento inferiore (spesso visto come un investimento no-profit), rispetto alle normali *asset class*. Questo punto viene confutato dai molteplici studi effettuati negli ultimi anni, dove in una buona parte di essi, si conferma l'esatto contrario. Ogni titolo, ogni strumento finanziario viene valutato dalle agenzie di *rating*, le quali attribuiscono un punteggio in base al livello di rischio a cui si espone l'acquirente di quel titolo (questo riflette il rischio che supporta l'investitore). Per i cosiddetti *asset* etici, come per esempio i fondi ESG, viene garantita una normale analisi finanziaria e fondamentale dell'emittente, ma allo stesso tempo, segue un'ulteriore analisi, per capire se una società rispetta criteri etici durante la sua attività.

È intuitivo pensare che, investire in questi *asset* dia



una maggiore sicurezza in termini di qualità del titolo, dato che viene sottoposto ad una duplice analisi. Questo si configura come un fenomeno significativo, poiché entro pochi anni, rivoluzionerà il mondo della finanza tradizionale, dirottando l'investitore verso questa modalità e verso questa scelta di investimento.

Tenendo conto della poca cultura finanziaria presente sul nostro territorio, è importante creare, quindi, dei canali di comunicazione diretti tra le banche e i clienti, dando loro la possibilità di pensare dove allocare i propri risparmi. Attraverso scelte oculate di investimento sarà pertanto possibile, non solo ottenere un ritorno dal capitale investito, ma anche produrre importanti effetti positivi all'interno dell'economia reale.

### **L'informazione etica finanziaria**

All'interno del primo capitolo abbiamo analizzato l'informazione relativa al consumo di prodotti etici. Anche per i prodotti etici finanziari, è importante capire quale sia tra gli investitori, all'interno del campione, il livello generale di informazione.

Notiamo subito che solo una piccola parte del campione conosce il consumo di prodotti finanziari in generale, confermando una scarsa educazione finanziaria. Infatti, su un totale di 245 individui, solo 81 hanno risposto positivamente alla domanda "sai che cosa si intende con il consumo di prodotti finanziari?". È probabile che, se solo un terzo dei soggetti (33,06%) è a conoscenza dell'investimento finanziario puro, la percentuale dei soggetti che è a conoscenza dell'investimento e del consumo di prodotti finanziari etici sia ancora più ridotta.

Come viene confermato dai dati raccolti tramite il questionario, 66 degli 81 soggetti è a conoscenza dell'investimento in prodotti etici finanziari. In termini assoluti, solo il 26,93% è a conoscenza dei prodotti etici finanziari, ragionando in termini relativi però risulta che l'81.48% degli investitori è a conoscenza dell'investimento responsabile.

Inoltre, un investitore su cinque non è a conoscenza dell'investimento in prodotti etici; questo dato conferma in partenza la diffusa conoscenza dell'investimento responsabile. Per ottenere un numero più consistente di dati, sono state poste domande mirate a capire quale fosse il livello di informazione all'interno del campione. Ad ogni "soggetto finanziario" (hanno risposto "sì" alla domanda: "sai cosa si intende con il consumo di prodotti finanziari?") è stato chiesto se nella scelta dei propri investimenti finanziari fosse importante la componente etica, se questa tipologia di investimento porti ad un rendimento minore, quanto sia importante il consumo etico finanziario per un positivo impatto ambientale e sociale, quanto un soggetto si ritenga informato sui prodotti finanziari che rispettano criteri etici, quanto un soggetto ritenga elevato il livello di informazione generale in merito al consumo etico finanziario e alla finanza sostenibile, quanto un soggetto ritenga elevato l'interesse generale in merito a questo argomento, se un soggetto fosse al corrente dei fondi ESG, se la banca di un soggetto avesse mai parlato direttamente con lui di investimenti ESG e se si pensa che l'investimento in prodotti finanziari sia importante per far fronte alle grandi problematiche legate a clima, ambiente e società.



Nella scelta dei tuoi investimenti finanziari, quanto è importante la loro componente etica?

importanza_etica_inv	Frequenza	Percentuale
1	8	9.88
2	18	22.22
3	31	38.27
4	17	20.99
5	7	8.64
Totale	81	100.00

**Tabella 7: frequenza e percentuali della variabile `importanza_etica_inv`. Come viene valutata su una scala da 1-5 (1-“non lo considero”, 2-“lo considero poco”, 3-“lo considero”, 4-“lo considero abbastanza”, 5-“lo considero molto”) l’importanza etica di un investimento.**

Una delle prime domande della seconda parte del questionario trattava l’importanza che viene attribuita alla componente etica durante la scelta dei propri investimenti. Come si può osservare in tabella 7, le frequenze “si distribuiscono normalmente”: se rappresentiamo graficamente la distribuzione dei valori, osserviamo una distribuzione simile ad una distribuzione Gaussiana.

Questo ci indica che, in pochi ritengono estremamente importante il “fattore etico”, come in pochi non considerano per niente la componente etica durante la propria scelta di investimento. Il campione sembra porre la giusta attenzione alla tematica in esame, mostrando una grande concentrazione per il valore mediano (3) e i suoi valori adiacenti (2-4).

Pensi che questa tipologia di investimenti ti portino a un rendimento minore?		
dummy_rendE_ maggiore	Frequenza	Percentuale
0	54	66.66
1	27	33.34
Totale	81	100.00

**Tabella 8: frequenza e percentuali delle variabili *dummy\_rendE\_maggiore*. Pensi che l'investimento etico porti ad un rendimento minore? "Si" =1, "No" =0.**

Nodo cruciale della finanza sostenibile e dei titoli etici, è rappresentato dal rendimento generato da queste scelte di investimento. Spesso si pensa infatti che, il rendimento derivante da titoli etici sia inferiore al rendimento generato da un qualsiasi titolo presente sul mercato finanziario e spesso l'investitore non esperto rispetto alla materia, vede l'investimento in finanza etica come un vero e proprio investimento no profit.

I prodotti finanziari che rispettano criteri etici, per essere classificati come tali sono sottoposti ad una duplice analisi: la prima di questa doppia analisi è svolta dalle società di *rating*, le quali analizzano gli aspetti prettamente finanziari della società emittente. Successivamente subentra una seconda analisi ESG, ovvero un'analisi che mira a cogliere i positivi impatti sociali ed ambientali che si otterrebbero a seguito di un investimento in questa classe di *asset*.

È evidente che siano tutti titoli analizzati almeno due volte (per l'analisi ESG è meglio analizzare dati forniti da più data *provider*), motivo in più per ritenere questo tipo di investimento maggiormente sicuro e meno rischioso rispetto alle normali *asset class* (questo per la



logica che due analisi sono meglio di una). Abbiamo chiesto agli investitori all'interno del nostro campione, se a seguito di un investimento responsabile, seguisse un crollo del rendimento. Un terzo del campione è convinto che il rendimento derivante dai prodotti finanziari responsabili sia inferiore, andando contro quelli che sono i dati disponibili ad oggi, che vedono in media, più redditizi i "titoli etici".

È evidente che il comune pensiero degli investitori, si basa su una scarsa informazione iniziale messa a loro disposizione, riflesso di lacune informative all'interno del circuito finanziario, lacune che potrebbero rallentare il processo di "responsabilità finanziaria". Ricordiamoci che le aspettative degli investitori si basano sulle informazioni, ma se queste informazioni sono ridotte, inevitabilmente gli investitori avranno aspettative distorte e non veritiere.

Quanto pensi sia importante il consumo etico finanziario per un positivo impatto ambientale?		
imp_ambientaleCEF	Frequenza	Percentuale
1	4	4.94
2	4	4.94
3	20	24.69
4	26	32.10
5	27	33.33
Totale	81	100.00

  

Quanto pensi Sia importante il consumo etico finanziario per un positivo impatto sociale?		
imp_socialeCEF	Frequenza	Percentuale
1	1	1.23
2	4	4.94
3	20	24.69
4	25	30.86
5	31	38.27
Totale	81	100.00

**Tabella 9: frequenza e percentuali delle variabili imp\_ambientaleCEF e imp\_socialeCEF. A quanto ammonta su una scala da 1-5 l'impatto su ambiente e società dell'investimento in prodotti etici finanziari.**

In tabella 9 è riportata l'opinione del campione relativamente all'impatto sociale e ambientale conseguente l'investimento in titoli etici. Solo una parte ridotta dei soggetti percepisce come poco redditizio l'investimento responsabile dal punto di vista sociale e ambientale. Il concetto che sta alla base dei prodotti finanziari etici è chiaro ed esteso a quasi tutto il campione, seguendo i numeri di un fenomeno sempre più in crescita a livello globale. Queste sono tutte risposte positive e confortanti, che lasciano ben sperare per futuro.



Pensare di allocare il proprio risparmio, senza porre come obiettivo primario un elevato rendimento, è sintomo di una elevata responsabilità verso la società e verso il nostro pianeta. Grazie a questi investimenti saremo in grado di contribuire alla risoluzione di problematiche attuali, come il surriscaldamento globale o la disparità di genere.

Quanto ti ritieni informato sui prodotti finanziari che rispettano criteri etici?		
info_CEF	Frequenza	Percentuale
1	14	17.28
2	47	58.02
3	16	19.75
4	1	1.23
5	3	3.70
Totale	81	100.00

**Tabella 10:** frequenza e percentuali della variabile info\_CEF. Esprime il proprio livello di informazione su una scala da 1-5 per quanto riguarda prodotti etici finanziari.

Poniamo ora la nostra attenzione sull'informazione personale che sta dietro ad un investimento responsabile. Analizzando la tabella 10, osserviamo che in media, i soggetti si ritengono poco informati, infatti il valore con frequenza maggiore è il valore che precede il valore mediano (2). Questi dati rappresentano un problema? Se li consideriamo come tale, come può essere risolto? Sono molteplici le domande che saltano alla mente osservando i dati, e sono probabilmente poche le soluzioni che abbiamo a disposizione nell'immediato.

L'aumento della pubblicità riguardante prodotti finanziari responsabili e la crescente fornitura di strumenti per incrementare la cultura finanziaria di un investitore sono elementi importanti in un sistema come quello odierno, basato sulla tecnologia e la diffusione di contenuti su grande scala. Investire sotto questo punto di vista deve essere responsabilità delle banche, le quali spesso sono l'unico ponte tra i singoli individui e i mercati finanziari. Avendo il grande pregio di interfacciarsi direttamente con il cliente, sarebbe un loro dovere puntare su investimenti più *green* a vantaggio dell'economia reale, uscendo da uno schema tale per cui l'unico obiettivo degli istituti di credito è quello di cedere titoli tenuti in portafoglio da tempo.

Gli istituti di credito possono giocare un ruolo chiave: assumono infatti la funzione di veicolo per l'informazione dal mercato all'investitore, assumendo un ruolo cruciale rispetto a queste tematiche.

Quanto ritieni elevato il livello di informazione generale in merito a consumo etico finanziario?		
livello_info_CEF	Frequenza	Percentuale
1	35	43.21
2	32	39.51
3	13	16.05
4	1	1.23
5	0	0.00
Totale	81	100.00

**Tabella 11: frequenza e percentuali della variabile livello\_info\_CEF. Esprime il livello di informazione generale su una scala da 1-5 per quanto riguarda prodotti etici finanziari.**



Dopo aver osservato quella che è l'informazione personale all'interno del campione, concentriamoci sull'informazione generale, espressa dagli individui. Guardando da vicino la variabile *livello\_info\_CEF*, notiamo subito grande coerenza con la variabile *info\_CEF* in termine di frequenze e distribuzione di frequenze. È un pensiero diffuso considerare molto basso il livello generale di informazione riguardo al consumo etico finanziario, in quanto le frequenze sono concentrate sul valore medio (3) e i valori precedenti (2-4).

Riprendendo quanto detto in precedenza, è importante lavorare sulla distribuzione di informazioni per mettere al corrente l'investitore di queste possibilità, dando ad esso una scelta differenziale di allocazione del capitale più ampia. Come per il consumo di prodotti che rispettano criteri etici, è responsabilità degli istituti di credito in questo caso, orientare il diretto interessato verso l'utilizzo dei propri risparmi, per perseguire altre finalità oltre alla pura creazione di valore mediante investimento di denaro.

Quanto ritieni elevato il livello di interesse generale in merito a questo argomento?		
interesse_CEF	Frequenza	Percentuale
1	26	32.10
2	35	43.21
3	20	24.69
4	0	0.00
5	0	0.00
Totale	81	100.00

**Tabella 12: frequenza e percentuali della variabile interesse\_CEF. Esprime l'interesse generale su una scala da 1-5 per quanto riguarda prodotti etici finanziari.**

Le tematiche affrontate nei precedenti paragrafi rappresentano un reale motivo di interesse? Abbiamo chiesto agli individui del campione di esprimere la loro opinione a riguardo. I risultati ottenuti per la variabile *interesse\_CEF* confermano quello che abbiamo osservato mediante le variabili *livello\_info\_CEF* e *info\_CEF*.

All'interno del nostro campione notiamo una forte spinta pessimista, dato che quasi tutti i soggetti pensano che l'interesse generale in materia di investimenti responsabili sia molto basso. Il punto di partenza è un ridotto livello di informazione manifestato dalle variabili analizzate in precedenza, ma questo scarso interesse riflesso da *interesse\_CEF*, deriva da una scarsa conoscenza dell'argomento o da uno scarso interesse per un investitore che dispone di tutti gli strumenti per prendere una decisione oculata?

Sei al corrente di investimenti in fondi ESG (Enviromental Social Governance)?		
dummy_ESG	Frequenza	Percentuale
0	62	76.54
1	19	23.46
Totale	81	100.00

**Tabella 13: frequenza e percentuali della variabile *dummy\_ESG*. La variabile esprime la conoscenza o la non conoscenza dei fondi di investimento ESG ("Si" =1, "No" =0).**

Parlando in maniera più concreta di titoli etici, uno dei principali strumenti cartello del consumo etico finanziario è rappresentato dai fondi comuni ESG, fondi che, a differenza dei normali fondi comuni, includono al loro interno titoli appartenenti a società che rispetta-



no l'ambiente azzerando o quasi le emissioni, per esempio, ma anche escludendo titoli di società operanti in settori come quello bellico, considerati settori non etici, settori che non devono essere finanziati.

Notiamo evidenti carenze informative tra gli investitori del campione, dove solo poco meno del 25% è al corrente dell'investimento in fondi ESG. Questi fondi, come detto in precedenza, rappresentano al meglio l'investimento responsabile, andando a coprire tematiche di carattere ambientale sociale e *di corporate governance*.

La tua banca ti ha mai parlato di investimenti ESG?		
dummy_banca_ESG	Frequenza	Percentuale
0	71	87,65
1	10	12,35
Totale	81	100,00

**Tabella 14:** frequenza e percentuali della variabile *dummy\_banca\_ESG*. La variabile ci indica se la banca di riferimento di ogni individuo, ha mai parlato di investimenti ESG ("Si" =1, "No" =0)

In aggiunta alle risposte ottenute mediante l'analisi delle precedenti variabili, la variabile *dummy\_banca\_ESG* indica che solo al 12.35% del campione la propria banca ha parlato dei fondi ESG, e più in generale di prodotti legati alla finanza sostenibile.

È evidente che si ricade sempre in un problema di carattere informativo, dove le banche sono tenute a fare di più, per cercare di contribuire alla diffusione di questi prodotti, facilitando la differente allocazione del capitale degli investitori *retail*.

Pensi che l'investimento in prodotti finanziari etici sia importante per far fronte alle grandi problematiche legate a clima, ambiente e società?

utilità	Frequenza	Percentuale
1	2	2.47
2	4	4.94
3	21	25.93
4	24	29.63
5	30	37.04
Totale	81	100.00

**Tabella 15: frequenza e percentuali della variabile utilità. La variabile esprime su una scala da 1-5 l'importanza degli investimenti in finanza etica, come soluzione a problematiche riscontrate all'interno dell'economia reale.**

È ormai chiara l'importanza che assume una scelta di investimento etico e responsabile. Osservando la tabella 15, notiamo coerenza con quanto osservato per le variabili *imp\_ambientaleCEF* e *imp\_socialeCEF*. Per quasi tutto il campione attraverso l'investimento in prodotti finanziari etici è possibile ottenere una grande utilità che eccede la logica del profitto. Le frequenze in questo caso si concentrano ben oltre il valore mediano; infatti, sono più intense per l'estremo superiore (5), mostrando quello che è il pensiero comune all'interno del nostro campione.

Facendo un'analisi dei risultati ottenuti, sembra chiaro che all'interno del campione, le tematiche di carattere sociale ed ambientale stiano a cuore agli investitori. In media si pensa che investendo in *asset* etici, si possano raggiungere grandi risultati, non solo economici. L'impatto sociale ed ambientale a seguito di un investi-



mento responsabile è positivo per i soggetti inclusi nel campione. Questo però deve essere supportato da un importante impianto informativo e pubblicitario che gli istituti di credito, in particolare le banche, sono tenuti a garantire per il bene dell'economia reale.

Potenziando questo canale informativo, si potrà pensare di arrivare in futuro, ad una comune scelta di investimento, orientata verso la responsabilità.

## I fondi ESG

In questi ultimi anni è possibile osservare la presenza di sempre più quote di fondi ESG nei portafogli degli investitori. Solo all'interno dello stato italiano ci sono più di 1500 miliardi di euro di investimenti sostenibili. Il volume degli scambi è triplicato rispetto al 2015, confermando di essere un fenomeno capace di coinvolgere vecchie e nuove generazioni. Oltre che ad essere una scelta responsabile, gli investimenti sostenibili portano anche a dei rendimenti di tutto rispetto.

Non tutti gli investitori, però, sono a conoscenza che, dietro agli investimenti ESG non ci sono standard omogenei di classificazione; infatti, non esiste una modalità univoca nella valutazione del grado di sostenibilità di questi prodotti. Occorre fare attenzione e capire quali sono i criteri ESG utilizzati, poiché potrebbe essere rischioso affidarsi ad un singolo fornitore (una sola società di rating ESG). Con il *rating* di un singolo *provider*, gli investitori stanno sposando le sue idee senza comprendere appieno come e perché si sia arrivati a determinati punteggi. L'Unione Europea sta cercando di fare chiarezza con una "tassonomia" di quali attività siano da considerare sostenibili.

FONDI MOLTO SOSTENIBILI				
AZIONARI AREA EURO				
HSBC GIF Euroland Growth EC	DWS Invest Top Euroland NC	DPAM INVEST B Equities Euroland B	AXAWF Framlington Euro Opports E	AXAWF Fram Eurozone E
Var. % 1 anno	Var. % 1 anno	Var. % 1 anno	Var. % 1 anno	Var. % 1 anno
27.98%	26.79%	24.51%	22.33%	22.31%
Var. % 3 anni	Var. % 3 anni	Var. % 3 anni	Var. % 3 anni	Var. % 3 anni
10.44%	8.26%	13.43%	7.67%	9.14%
Primi titoli in portafoglio	Primi titoli in portafoglio	Primi titoli in portafoglio	Primi titoli in portafoglio	Primi titoli in portafoglio
LVMH	Sap	Sap	Total	Total
Unilever	Allianz	Allianz	Allianz	Linde
Sap	Bnp Paribas	Total	Linde	Allianz
AZIONARI AMERICA				
Lazard US Equity Conc. BP Used	Legg Mason CB US Eq Sust Ldrs A \$	Investec GSF American Fran A Usd	Fiera Capital US Equity Bc	Abn Amro Parnassus US Sust Eqs R2 Eur
Var. % 1 anno	Var. % 1 anno	Var. % 1 anno	Var. % 1 anno	Var. % 1 anno
29.58%	28,30%	28.25%	26.96%	26.08%
Var. % 3 anni	Var. % 3 anni	Var. % 3 anni	Var. % 3 anni	Var. % 3 anni
-	16.37%	19.83%	-	-
Primi titoli in portafoglio	Primi titoli in portafoglio	Primi titoli in portafoglio	Primi titoli in portafoglio	Primi titoli in portafoglio
Medtronic	Microsoft	Visa	Moody's	Microsoft
Cisco Systems	Alphabet	Microsof	Mastercard	Walt Disney
Baxter	Apple	Verisgn	Msci	Linde

**Tabella 16: rendimenti a uno e a tre anni dei maggiori fondi sostenibili del mercato americano e dell'area euro. Composizione del portafoglio di questi fondi. Fonte: Morningstar, dati al 24/07/2019.**



Per agevolare l'investitore medio, cerchiamo di identificare tre passaggi fondamentali prima di scegliere un fondo comune di investimento sostenibile. Partiamo dal prospetto informativo, dove al suo interno, viene illustrata la politica di investimento adottata dal fondo comune. Nel documento viene dichiarato che tipo di strategie di gestione viene utilizzata, dove la più diffusa è quella dell'esclusione di titoli dei settori tabacco, armi, pornografia, alcol. In questo caso vengono definiti criteri di esclusione negativi.

Ci sono poi i criteri di inclusione positivi, dove il gestore del fondo, in questo caso, valuta l'impatto ambientale e sociale delle aziende e degli stati in cui investe. La scelta è basata su un'analisi extra-finanziaria che valuta per esempio le emissioni di CO<sub>2</sub>. Il secondo passaggio suggerisce di porre attenzione alla relazione annuale della società di gestione, dove viene spiegato al suo interno, se i fondi si confrontano con le aziende in cui investono per sensibilizzare il *management* sulle tematiche ESG, fino ad arrivare ad un'eventuale esclusione dal portafoglio se l'impresa non si adegua.

Infine, come terzo ed ultimo step, prestiamo attenzione al gestore, il quale si dovrebbe appoggiare ad agenzie di *rating* etico e a società di consulenza per ottenere il maggior numero di dati ed informazioni possibili. Incrociando i dati extra-finanziari, si realizza una migliore valutazione delle singole aziende.

Un'altra problematica relativa a questi titoli è rappresentata del *benchmark*<sup>7</sup> di riferimento. I benchmark

---

<sup>7</sup> Rappresenta il riferimento per i fondi comuni d'investimento. Esprime l'andamento di mercato (es. per il mercato azionario italiano troviamo il FTSMIB, dove un punto indice è composto dalla somma delle

utilizzati dai fondi sostenibili sono quelli di mercato e quindi costruiti in base alla capitalizzazione delle società comprese nell'indice. Al momento i fondi sostenibili hanno una attenzione significativa nei confronti del settore energia e del settore farmaceutico.

Si avrà più chiarezza quando verrà approvata la bozza sui *benchmark* sostenibili elaborata dal gruppo di esperti europei per conto della Commissione UE. In quel documento viene proposto un set di indicatori standard da inserire nell'informativa al pubblico, motivo per cui anche l'investitore *retail* potrà scegliere con una maggiore consapevolezza e chiarezza.

I rischi ESG dovrebbero essere presi in considerazione da tutti i fondi e comuni di investimento. Identifichiamo due differenti classi di fondi: la prima rappresentata da fondi che si dichiarano sostenibili, dove gli investitori sono disposti a sacrificare parte del proprio rendimento (ambito filantropico).

La seconda classe è rappresentata dai fondi che al momento dell'investimento applicano il filtro dei rischi ESG. Quando si valutano rischi ambientali, sociali e rischi collegati alla governance di una società possiamo parlare di un fondo sostenibile. Riguardo alla "tassonomia" dei fondi (classificazione) è meglio non fissare delle regole statiche, occorre infatti elasticità e capacità di adattamento delle regole stesse, per far fronte ai continui cambiamenti globali. I rischi ESG possono essere valutati tramite un'attenta analisi del *business model* della società e tramite gli studi di analisti specializzati in materia di investimenti responsabili per ogni macro-

---

azioni delle 40 società italiane a maggiore capitalizzazione di mercato).



settore.

I dati sono fondamentali, in quanto non sempre le società dicono la verità dal lato ESG. Alla luce di questa problematica riscontrata negli anni, è opportuno come detto in precedenza, incrociare i dati forniti dalle analisi interne e proprietarie con il materiale fornito da diversi *data provider*. Il gestore che si affida a un solo fornitore rischia di non avere dati “puliti” nella giusta maniera.

Parlando ancora dei fondi comuni, alcuni di essi si limitano a escludere le aziende in palese contraddizione con i principi ESG. Una delle criticità riscontrata nei fondi di grandi dimensioni, è che includono principalmente titoli di società ad alta capitalizzazione, per motivi legati alla liquidità. I titoli di aziende piccole sono quasi sempre presenti in prodotti di investimento di nicchia, perché consentono bassi volumi di scambi in borsa. A parità di categoria, il paniere dei fondi è molto simile e lascia spazio a scelte spiccate solo per una parte residuale di portafoglio.

Lasciamo ora spazio alla governance che rappresenta un elemento decisivo per la classificazione di questa tipologia di prodotti, dato che negli ultimi cinque anni le società hanno posto maggior attenzione agli obiettivi di lungo periodo, e fanno più frequentemente riferimento a obiettivi non finanziari. In aggiunta a quanto appena detto, il 12% degli emittenti quotati lega almeno una parte della remunerazione variabile ad obiettivi di natura ambientale correlati ai piani strategici dell'impresa.

Si tratta prevalentemente di società che sono chiamate a curare l'impatto ambientale della propria attività, operanti nel settore *oil&gas* o quello energetico o delle

*utilities* in generale, particolarmente incentivate a porre attenzione allo sviluppo delle energie rinnovabili e ai temi dell'economia circolare. I criteri ambientali e sociali sono più frequentemente utilizzati per definire il compenso variabile di breve periodo per il *management* e hanno in genere un peso rilevante nella determinazione della remunerazione variabile complessiva. Gestire e integrare i fattori ESG all'interno della *governance* aziendale è diverso che porsi semplici obiettivi di sostenibilità. In termini pratici, quando una società, nel calcolo dei potenziali rischi di un investimento, nei processi di analisi, considera i criteri ESG, significa che l'attività è svolta correttamente ai fini della sostenibilità.

Ponendo l'attenzione sui vertici di una società ben strutturata, la composizione dei suoi organi apicali è un tema rilevante tra il pubblico e per gli organi regolatori. Non guardiamo solo a chi sia l'amministratore delegato, ma anche chi presiede il consiglio di amministrazione, le loro competenze e quale valore vanno ad aggiungere all'interno della società.

Un'altra criticità riguarda il compenso ai *manager*, ritenuto non adeguato in alcuni casi. Dalla composizione degli organi societari direttivi si orientano le scelte di investimento verso società dove il C.d.A. è più diversificato in termini di esperienza e competenza aumentando così la sensibilità verso nuovi trend emergenti.

Un altro elemento di estrema importanza riguarda la diversità di genere all'interno del consiglio di amministrazione. Questo è un tema sempre più centrale legato alla *corporate governance*. È possibile evidenziare una correlazione positiva tra le solide performance di una società quotata e il rispetto della "quota rosa" all'in-



terno degli organi apicali della società stessa. Ci sono evidenze di una sotto-rappresentanza all'interno degli organi direttivi e nei ruoli apicali del genere femminile.

Nel 2018 solamente nel 21,2% la rappresentanza femminile sedeva in un C.d.A. e circa il 5% ricopriva il ruolo di amministratore delegato nelle società americane dello S&P500<sup>8</sup>. Tra le possibili soluzioni per incrementare queste percentuali si potrebbe applicare l'istituzione di una quota rosa obbligatoria nei C.d.A. (dannosa però se si nominano figure non qualificate semplicemente per evitare di essere penalizzati dalla normativa).

All'interno delle grandi società il tema della diversificazione e dell'inclusione è parte del piano strategico aziendale. Rappresentando un fattore strategico, tocca tutti gli aspetti aziendali e prevede il coinvolgimento diretto dei responsabili di settore affinché il talento femminile si affermi. Si tratta di un impegno che proviene direttamente dagli stimoli normativi e regolamentari in ambito europeo e nazionale che stanno introducendo diverse misure volte, non solo ad incrementare la presenza femminile negli organi sociali e nelle posizioni manageriali delle banche e degli intermediari finanziari, ma anche ad eliminare le disparità retributive di genere.

### **Green Bond: investimento in fondi ed ETF**

Durante i primi mesi del 2019 sono stati emessi *green bond* per un valore complessivo di 117,8 miliardi di dollari (quasi il 50% in più rispetto all'anno precedente); inoltre si registra un aumento delle obbligazioni verdi

---

8 Uno dei principali indici del mercato azionario americano.

sovrane, con l'ingresso di tre nuovi grandi emittenti (Paesi Bassi, Cile, Hong Kong).

Anche in Italia cresce l'attenzione verso questi strumenti, disponibili per l'investitore retail attraverso l'acquisto di fondi ed ETF<sup>9</sup>. Disponibile su Borsa Italiana, il 3 luglio 2019 ha debuttato il Lyxor Green Bond Ucits ETF che consente una esposizione alle performance delle obbligazioni verdi emesse da Stati, organismi sovranazionali, banche e imprese.

A conferma del grande entusiasmo dietro a questo strumento si registrano gli oltre 600 contratti chiusi nelle prime tre settimane di negoziazione. L'indice replicato dall'ETF (replica fissa) comprende 267 green bond, il 20,5% dei quali con rating AAA, il 26,5% AA, il 30% A e il 23% BBB (rating medio del paniere AA-).

Un altro esempio concreto è rappresentato dal *Franklin Liberty Euro Green Bond ETF* quotato nel 2019 su Borsa Italiana. Questi due ETF rappresentano solo due dei molteplici strumenti che sono stati creati per sostenere all'interno dei mercati finanziari, ideali legati alla sostenibilità e alla protezione dell'ambiente, per contribuire alla sensibilizzazione degli investitori verso tematiche di questo tipo.

Durante il primo anno di vita, il mercato dei *green bond* ha visto partecipare pochi emittenti, ma il lancio del fondo *Eurizon Absolute Green Bonds*, rappresenta l'inizio di un nuovo periodo caratterizzato da un mercato più aperto a questo scelte, dimostrandosi efficiente e ca-

---

9 *Exchange Trade Fund*: rappresentano strumenti che operano in maniera passiva rispetto al benchmark di riferimento (l'obiettivo è replicare il rendimento del *benchmark*, e non quello di registrare un rendimento superiore, come accade per i fondi comuni a gestione attiva).



pace di garantire le necessarie caratteristiche di liquidità e diversificazione, dato l'aumento del numero di partecipanti, tra i quali Stati sovrani ed emittenti societari.

*Eurizon Absolute Green Bonds* è un fondo obbligazionario globale. Il portafoglio è composto per circa il 65% da obbligazioni corporate, per il 15% da enti governativi e per la restante parte da enti sovranazionali. Questa tipologia di investimento, mira alla remunerazione del capitale e allo stesso tempo favorisce la partecipazione a iniziative con impatto positivo su ambiente e società.

Tra i fondi collocati sul mercato italiano che fanno registrare migliori performance troviamo *NN Green Bond* (8.2%) e *Allianz Green Bond* (6,5%). Questi restano solo esempi di un mercato in forte espansione, un mercato che rappresenta il futuro, per quanto riguarda l'investimento sui mercati finanziari.

FONDI	Perf. in % da inizio anno
Allianz Green Bond AT EUR	6.5%
DWS Invest Green Bonds ND	5%
Eurizon Absolute Green Bonds R Cap	5.6%
NN (L) Green Bond I Cap EUR	8.2%
NN (L) Green Bond Short Dur I Cap EUR	-
Parvest Green Bond Classic EUR Acc	4.7%
ETF	
Franklin Liberty Euro Green Bond ETF	-
Lyxor Green Bond (DR) ETF C EUR	8.6%

**Tabella 17: selezione di fondi ed ETF che investono in green bond. Prodotti collocati in Italia. Fonte: Morningstar, dati al 23/07/2019.**



## Analisi statistica dei dati

All'interno di questo capitolo verranno utilizzati i dati raccolti per costruire modelli econometrici capaci di individuare all'interno del campione i consumatori etici e i consumatori etici finanziari.

La costruzione dei modelli è risultata più semplice grazie alla diversificazione di campionamento, soprattutto per quanto riguarda la parte anagrafica. Su un totale di 245 questionari, 152 sono stati completati da donne, mentre 93 da uomini, riflettendo un sostanziale equilibrio (il 62.04% del campione è rappresentata dal genere femminile, il 37.96% dal genere maschile).

Per le successive analisi è stata creata una variabile *dummy\_genere*, che assume valore 1 se il questionario è stato completato da una donna, 0 altrimenti. All'interno della sezione anagrafica compaiono poi due variabili, in particolare la provincia di provenienza e l'attuale domicilio, utili per analisi territoriali e più vicine alla realtà entro la quale è stata svolta l'analisi.

Come nel caso precedente, utilizziamo anche per queste due variabili, una *variabile dummy*, in particolare *dummy\_domicilio*, che assume valore 1 se un soggetto è domiciliato presso il Comune di Imola, 0 altrimenti; una variabile *dummy\_prov\_provenienza* che assume valore 1 se la provincia di provenienza è "Bologna", 0 altrimenti. Grazie alla creazione delle *variabili dummy*, notiamo che il 66.94% del campione ha come attuale domicilio il Comune di Imola, mentre per il 67.76% la provincia di provenienza è rappresentata da Bologna.

In aggiunta a queste, è stata creata una variabile *dummy* denominata *dummy\_generazione*, dove veniva diviso il campione in due, identificando una vecchia e una nuova generazione. Consideriamo della nuova generazione i soggetti che hanno età minore o uguale a 34 anni (grazie a questa divisione classifichiamo il 51.02% del campione come nuova generazione; il 48.98% del campione come vecchia generazione). L'unica domanda dove la risposta era facoltativa è quella relativa al reddito, dove si proponevano ad ogni soggetto 4 fasce di reddito differenti (0-36, 36-70, 70-100, oltre 100; fasce espresse in migliaia di euro).

Nonostante non fosse un campo obbligatorio, solo una piccola parte del campione non ha fornito informazioni a riguardo. Ultima, ma non per importanza, la variabile occupazione, la quale identifica il tipo di lavoro svolto da ogni soggetto. Notiamo che poco meno del 50% dei soggetti è un *lavoratore dipendente*, più precisamente il 47.35%. Seguono poi gli studenti (26.12%) e i liberi professionisti (12.65%).

Consideriamo anche le due restanti parti del questionario, dove per facilitare le analisi successive, per tutte le domande con risposta "Si-No" sono state create *variabili dummy*, che assumono valore 0 o 1 (1 se l'individuo risponde positivamente rispetto all'argomento di indagine, 0 altrimenti).

Allo stesso tempo consideriamo le altre variabili come variabili discrete ordinali (assumono valore da 1 a 5). A questo punto siamo pronti per procedere con un'analisi più specifica, per identificare i consumatori etici e i consumatori etici finanziari all'interno del campione.



## Il consumatore etico

L'obiettivo primario di questa sezione è quello di classificare all'interno del campione i consumatori etici. Per farlo sarà necessario utilizzare alcuni modelli econometrici, dove la variabile dipendente è rappresentata da una variabile discreta di Bernulli (0-1).

Ma come è possibile identificare il gruppo di nostro interesse? Il secondo passaggio necessario per raggiungere il nostro obiettivo sarà quello di creare una variabile di successo che assumerà valore 0-1, raccogliendo informazioni provenienti da altre variabili, per ottenere un "successo positivo-1" (il consumatore è un consumatore etico), o un "successo negativo-0" al contrario. Per la definizione della variabile successo, utilizziamo in questo caso due variabili: *dummy\_consumo\_etico* e *auto\_giudizio*. Se la variabile *dummy\_consumo\_etico* assume valore 1 e la variabile *auto\_giudizio* assume valore maggiore o uguale a 3, il soggetto viene classificato come "consumatore etico".

Cosa significa tutto questo? Stiamo considerando consumatori etici i soggetti che sanno che cosa si intende con il consumo di prodotti etici, e che pensano di consumare in maniera eticamente responsabile almeno 3, su una scala da 1-5. Creata la variabile e individuati i consumatori etici all'interno del campione, grazie ai modelli econometrici, vedremo se la nostra classificazione è appropriata.

Per eseguire al meglio questa classificazione, sarà necessario utilizzare tecniche differenti, per ottenere i migliori risultati possibili in termini di sensibilità e specificità statistica. Il primo modello che viene utilizzato è un modello di probabilità lineare, successivamente

utilizzeremo un modello *Logit*, e un modello *Probit*. Per tutti e tre i casi, sono stati svolti dei *T-test* per osservare la significatività statistica delle variabili rispetto alla variabile di successo; in caso di risultati positivi la variabile viene inclusa nel modello. Non tutte le variabili hanno un impatto diretto sulla probabilità di successo, motivo per cui non tutte le variabili sono state incluse nei modelli.

Variabile	P-value
info_CE	0.00
dummy_pubb_prodottiE	0.0196
dummy_acquisto_prodottiE	0.0107
dummy_genere	0.0108
dummy_prov_provenienza	0.1653
dummy_reddito	0.3172
dummy_domicilio	0.1733

**Tabella 18: t-test delle variabili in tabella e relativi p-value. Significatività delle variabili rispetto alla variabile successo.**

Come si osserva in tabella solo alcune delle variabili risultano significative rispetto alla variabile successo, in particolare le variabili che mostrano un *P-value* < 0.05. Escludiamo le variabili non significative, e procediamo con la stima dei parametri per le variabili incluse nel modello, osservando gli effetti marginali sulla variabile di successo. Utilizzando l'*LPM*<sup>10</sup>, dai risultati della regressione, otteniamo direttamente gli effetti marginali medi, mentre per quanto riguarda *Logit* e *Probit*, a seguito della prima regressione, non otteniamo gli effetti

---

10 *Linear Probability Model*

marginali medi delle variabili incluse nel modello, ma troviamo solo coerenza di segno e significatività statistica.

Variabile	Coef.	P-value
dummy_acquisto_prodottiE	0.0244104	0.715
dummy_pubb_prodottiE	0.086115	0.201
info_CE	0.2417688	0.000
dummy_domicilio	0.1220408	0.050
dummy_genere	0.096013	0.107

**Tabella 19: risultati della regressione, variabile, coefficiente e p-value. Effetti marginali.**

I risultati della regressione lineare mostrano come solo due delle variabili incluse nel modello risultano essere significative, in particolare *info\_CE* e *dummy\_domicilio*. Possiamo quindi dire che entrambe le variabili impattano positivamente sulla probabilità di successo: l'aumento di un punto percentuale della variabile *dummy\_domicilio*, comporta l'aumento di 0.12 punti percentuali della variabile successo; l'aumento di un punto percentuale della variabile *info\_CE*, comporta l'aumento di 0.24 punti percentuali della variabile successo. Sembra che essere domiciliati all'interno del Comune di Imola comporti una maggiore probabilità di essere un consumatore etico. Notiamo, inoltre, che lo *pseudo R2*<sup>11</sup>

---

<sup>11</sup> Questo indicatore statistico riassume la "porzione" di varianza della variabile dipendente associata alle variabili indipendenti; uno pseudo R2 elevato indica che la maggior parte della variazione è spiegata dal modello, fino a un massimo di 1.

è basso (24.12%), indice di una cattiva bontà di adattamento dei dati al modello. Osserviamo ora la *classification table* per quantificare sensitività, specificità e *success ratio* del modello utilizzato.

Classification Table (LPM)			
	Success		
yhat	0	1	Total
0	97	36	133
1	33	79	112
Total	130	115	245

**Tabella 20: LPM classification table**

Come mostrato in tabella 20, se la variabile successo assume valore 1, il modello classifica come consumatori etici il 68.70%, altrimenti, se la variabile successo assume valore 0, il modello identifica come consumatori non etici il 75.61%. Come capacità di classificazione totale, il modello mostra un *success ratio* pari al 71.83%. I risultati ottenuti non sono soddisfacenti, la sensitività soprattutto, risulta essere scarsa.

Il nostro obiettivo nella costruzione del modello è quello di ottenere valori di sensitività e specificità elevati, maggiori sono i valori presenti per questi due indicatori, e maggiore sarà la precisione del modello nel prevedere quali siano i consumatori etici all'interno del campione. Proseguiamo l'analisi mediante un modello *Logit*.



Variabile	Coef.	P-value
dummy_acquisto_prodottiE	0.14822949	0.676
dummy_pubb_prodottiE	0.4818804	0.183
info_CE	1.291.789	0.000
dummy_domicilio	0.6493575	0.053
dummy_genere	0.4931752	0.117

**Tabella 21: risultati della regressione logistica, variabile, coefficiente e p-value.**

Variabile	dy/dx	P-value
dummy_acquisto_prodottiE	0.0649289	0.675
dummy_pubb_prodottiE	0.0883408	0.183
info_CE	0.2368174	0.000
dummy_domicilio	0.1190436	0.053
dummy_genere	0.0904114	0.117

**Tabella 22: effetto marginale di ogni variabile inclusa nel modello e rispettive significatività statistiche.**

A differenza dell'analisi precedente, dalla regressione logistica non otteniamo direttamente gli effetti marginali per ogni variabile. Osserviamo come nel caso precedente, che solo le variabili *info\_CE* e *dummy\_domicilio* risultano essere significative e impattano positivamente sulla probabilità di successo. Come per LPM, lo *pseudo R2* è basso, al di sotto del 25%, osserviamo poi un *LR chi2*<sup>12</sup> del 72.03%, a dimostrazione del fatto che almeno una delle variabili incluse nel modello è in grado di spiegare la probabilità di successo, ovvero la

---

<sup>12</sup> Questo indicatore ci indica se almeno uno dei coefficienti stimati è diverso da zero.

nostra variabile dipendente. In tabella 22, sotto la voce  $dy/dx$  otteniamo gli effetti marginali per variabile, che ci indicano la variazione in punti percentuali della probabilità di successo a seguito di un aumento di un punto percentuale di una delle variabili incluse nel modello. Escludendo le variabili che non sono statisticamente significative, notiamo che l'aumento di un punto percentuale della variabile *info\_CE*, comporta una variazione positiva di 0.2368174 punti percentuali della probabilità di successo e allo stesso tempo, una variazione di un punto percentuale della variabile *dummy\_domicilio*, comporta una variazione positiva di 0.1190436 punti percentuali della probabilità di successo. A differenza del *linear probability model*, il quale è un modello di probabilità lineare, la regressione logistica porta a risultati differenti, in quanto il termine di errore derivante dalla regressione non si distribuisce normalmente, ma segue una distribuzione logistica. Concentriamoci sulla *classification table* del modello che abbiamo appena utilizzato.

Classification Table			
(Logit)			
	Success		Total
	D	~D	
1	81	36	117
0	34	94	128
Total	115	130	245

**Tabella 23: Logit classification table.**

Osservando la tabella 23 si evince che se la variabile successo assume valore 1 (D), il modello classifica correttamente il 70.43% dei casi. Al contrario, se la varia-



bile successo assume valore 0 ( $\sim D$ ), il modello classifica correttamente il 72.31% dei casi. Il modello presenta quindi sensibilità e specificità oltre il 70%, con un *success ratio* pari al 71.43%. Questi risultati sono migliori dei risultati ottenuti mediante LPM in termini di sensibilità. Passiamo all'ultimo modello, il modello *Probit*:

Variabile	Coef.	P-value
dummy_acquisto_prodottiE	0.090804	0.665
dummy_pubb_prodottiE	0.2764182	0.199
info_CE	0.7691213	0.000
dummy_domicilio	0.3772426	0.061
dummy_genere	0.2956808	0.119

**Tabella 24: risultati della regressione probit, variabile, coefficiente e p-value.**

Variabile	dy/dx	P-value
dummy_acquisto_prodottiE	0.0280073	0.665
dummy_pubb_prodottiE	0.0852571	0.195
info_CE	0.237224	0.000
dummy_domicilio	0.1163549	0.056
dummy_genere	0.0576471	0.114

**Tabella 25: effetto marginale di ogni variabile inclusa nel modello e rispettive significatività statistiche.**

Come per la regressione logistica, non otteniamo direttamente gli effetti marginali per ogni variabile. Osserviamo come nel caso precedente, solo le variabili *info\_CE* e *dummy\_domicilio* risultano essere significative e impattano positivamente sulla probabilità di successo. Lo *pseudo R2* è basso, pari al 21.25% e *LR chi2* è pari

al 71.98%. In tabella 25 osserviamo gli effetti marginali sotto la voce  $dy/dx$ , e al netto delle variabili che non sono statisticamente significative, un aumento di un punto percentuale della variabile *info\_CE*, comporta un aumento di 0.2372 punti percentuali della probabilità di successo. Per la variabile *dummy\_domicilio*, osserviamo che un aumento di un punto percentuale della variabile stessa, comporta un aumento di 0.1163549 punti percentuali della probabilità di successo. In seguito, occorre analizzare la *classification table* per questo ultimo modello.

Classification Table (Probit)			
	Success		Total
	D	~D	
1	79	33	112
0	36	97	133
Total	115	130	245

**Tabella 26: Probit classification table.**

Dai risultati in tabella 26, osserviamo che se la variabile successo assume valore 1, il modello classifica correttamente il 68.70% dei casi, al contrario, se la variabile successo assume valore 0, il modello classifica correttamente il 74.62% dei casi. In termini assoluti, il modello presenta un *success ratio* pari al 71.84%.

Qual è il modello che meglio identifica i consumatori etici tra quelli utilizzati? Il fenomeno che stiamo studiando è l'individuazione di una classe di consumatori all'interno di un gruppo più ampio. Questo indica l'importanza di una elevata sensibilità che indica la capa-



cità di classificare correttamente i soggetti per i quali la variabile successo assume valore uguale ad 1. Osservando le tre metodologie utilizzate, notiamo che il modello che presenta risultati migliori in questi termini è il modello *Logit*, con un valore pari al 70.43%. La capacità di classificazione totale (successo uguale a 1 e 0) è molto simile tra i tre modelli, motivo per il quale, a parità di *success ratio*, scegliamo il modello *Logit* come il miglior modello per identificare i consumatori etici all'interno del campione.

Per fornire importanti evidenze scientifiche, si richiedono valori per queste tre voci superiori all'80%; la moderata numerosità campionaria potrebbe essere un problema, e ampliando lo studio sarebbe possibile ottenere i risultati desiderati.

## **Il consumatore etico finanziario**

L'analisi svolta per i consumatori etici, verrà applicata anche ai consumatori etici finanziari seguendo la stessa metodologia. In questo caso è necessario definire una variabile discreta bernulliana (0-1) denominata *succssFIN*. La variabile assume valore 1 se un soggetto sa cosa si intende con consumo di prodotti finanziari ( $idgroup=1$ ), se la variabile *dummy\_CEF* è uguale ad 1 (un soggetto sa cosa si intende con consumo etico finanziario) e se la variabile *importanza\_etica\_inv* assume un valore maggiore o uguale a 3 su una scala da 1-5 (esprime l'importanza per ogni soggetto della componente etica all'interno di un investimento finanziario). La variabile *successFIN* assume valore 0 altrimenti.

Tramite la creazione di questa variabile identifichiamo all'interno del campione i consumatori etici finan-

ziari. A questo punto, dopo aver definito il successo, procediamo con i *T-test* per osservare la significatività statistica delle variabili nei confronti del successo, per capire quali impattano sulla probabilità di successo nei seguenti modelli econometrici.

Variabile	P-value
dummy_inv_etico_noprofitCEF	0.000
imp_ambientaleCEF	0.0121
imp_socialeCEF	0.0107
info_CEF	0.000
utilità	0.2113
dummy_ESG	0.000
dummy_rendE_maggiore	0.000
dummy_domicilio	0.0158
dummy_banca_ESG	0.000
dummy_generazione	0.0001
dummy_genere	0.7144
dummy_prov_provenienza	0.2170
dummy_reddito	0.5915

**Tabella 27: t-test delle variabili in tabella e relativi p-value. Significatività delle variabili rispetto alla variabile successFIN.**

Come si può osservare in tabella 27, solo alcune delle variabili risultano significative rispetto alla variabile *successFIN*, in particolare le variabili che hanno un *P-value* < 0.05. Escludiamo le variabili non significative, procediamo con la stima dei parametri per le variabili incluse, osservando gli effetti marginali sulla variabile di successo. Il primo modello proposto è il *linear probability model*.



Variabile	Coef.	P-value
<i>dummy_inv_etico_noprofit</i> CEF	0.0816635	0.464
<i>imp_ambientale</i> CEF	0.0945783	0.127
<i>imp_sociale</i> CEF	0.0254297	0.702
<i>info_CEF</i>	0.226206	0.003
<i>dummy_ESG</i>	0.1794249	0.202
<i>dummy_rendE_maggiore</i>	0.1064185	0.314
<i>dummy_domicilio</i>	0.0956641	0.442
<i>dummy_banca_ESG</i>	-0.1520674	0.386
<i>dummy_generazione</i>	-0.5078573	0.047

**Tabella 28: risultati della regressione, variabile, coefficiente e p-value. Effetti marginali.**

Dai risultati in tabella 28, osserviamo che solo 2 variabili sono statisticamente significative, in particolare *info\_CEF* e *dummy\_generazione*. L' $R^2$  per il modello è uguale a 36.12%, un valore scarso e poco soddisfacente. Una delle variabili ha un impatto positivo sulla probabilità di successo, al contrario una di esse, ha un impatto negativo sulla probabilità di successo, in particolare, un aumento di un punto percentuale della variabile *info\_CEF*, comporta un aumento di 0.226206 punti percentuali della probabilità di successo; allo stesso tempo un aumento di un punto percentuale della variabile *dummy\_generazione*, comporta una riduzione di 0.5078573 punti percentuali della probabilità di successo. Avere un'età compresa tra 0-34 anni riduce la probabilità di successo. Concentriamoci ora sulla *classification table* del modello, analizzando sensibilità, specificità e *success ratio*.

Classification Table (LPM)			
yhat	Success		Total
	0	1	
0	29	10	39
1	7	35	42
Total	36	45	81

**Tabella 29: LPM classification table (by successFIN)**

Come per il consumatore etico, anche in questo caso cerchiamo dei valori di sensitività elevati, in quanto stiamo cercando di individuare quali tra i soggetti all'interno del campione sono consumatori etici finanziari, e non i soggetti che non lo sono, motivo per il quale la specificità può essere considerata con meno attenzione.

Il modello presenta una sensitività del 77.78%, quindi, classifica correttamente il 77.78% dei consumatori per i quali la variabile *successFIN* assume un valore uguale ad 1. La specificità del modello è, invece, uguale all'80.55%, un valore soddisfacente, il quale rende il modello abbastanza affidabile nel predire quali dei consumatori non rientrano nel gruppo dei consumatori etici finanziari se la variabile *succssFIN* assume valore uguale a 0. In termini assoluti, la capacità di classificazione totale del modello è uguale all'83.95%. I risultati ottenuti confermano il fatto che il modello si dimostri adeguato alla previsione del fenomeno studiato, ma forse esiste un modello che può fornire un parametro di sensitività migliore, in questo caso troppo bassa rispetto agli altri due valori considerati.



Variabile	Coef.	P-value
dummy_inv_etico_noprofitCEF	0.8925509	0.228
imp_ambientaleCEF	0.7406865	0.093
imp_socialeCEF	-0.0863801	0.838
info_CEF	2.626.764	0.003
dummy_ESG	1.199.838	0.213
dummy_rendE_maggiore	0.9160951	0.178
dummy_domicilio	-0.0703339	0.931
dummy_banca_ESG	-0.133106	0.923
dummy_generazione	-1.796588	0.022

**Tabella 30: risultati della regressione logistica, variabile, coefficiente e p-value**

Variabile	dy/dx	P-value
info_CEF	0.3759361	0.000
dummy_generazione	-0.2571233	0.008

**Tabella 31: effetto marginale e rispettive significatività statistiche.**

Il secondo modello utilizzato per la nostra analisi è il modello *Logit*. La regressione logistica non è in grado di restituire direttamente gli effetti marginali medi, ma può fornire informazioni relativamente a significatività statistica e segno (coerenza *Logit-LPM*). Come per il precedente modello solo due delle variabili incluse nella regressione risultano essere statisticamente significative, capaci quindi di spiegare la probabilità di successo.

A conferma di quanto appena detto, la regressione logistica presenta un valore *LR chi2* pari a 41.48%, il quale indica che almeno una delle variabili incluse nel modello è utile nella previsione della probabilità di suc-

cesso. Dalla tabella 31 osserviamo gli effetti marginali medi: l'aumento di un punto percentuale della variabile *info\_CEF* comporta un aumento di 0.3759361 punti percentuali della probabilità di successo; un aumento di un punto percentuale della variabile *dummy\_generazione* comporta una riduzione di 0,2571233 punti percentuali della probabilità di successo. Il valore per lo *pseudo R2* rimane basso, pari al 37.60%.

Classification Table (Logit)			
	Success		Total
	D	~D	
1	38	9	47
0	7	27	34
Total	45	36	81

**Tabella 32: Logit classification table (by successFIN).**

Mediante la *classification table* otteniamo un valore di sensibilità pari al 84.44%: quindi il modello classifica correttamente l'84.44% dei casi per cui la variabile *successFIN* assume valore uguale ad 1. Allo stesso tempo, la specificità è uguale al 75%: questo dato riguarda la classificazione dei soggetti, tali per cui la variabile *successFIN* è uguale a 0. In termini assoluti, il modello classifica correttamente l'80.25% dei casi. A differenza dell'*LPM*, notiamo una sensibilità maggiore a discapito della specificità.



Variabile	Coef.	P-value
dummy_inv_etico_noprofitCEF	0.5917824	0.173
imp_ambientaleCEF	0.4045472	0.079
imp_socialeCEF	-0.0350279	0.883
info_CEF	1.450.163	0.001
dummy_ESG	0.7621064	0.168
dummy_rendE_maggiore	0.5591426	0.165
dummy_domicilio	0.001101	0.998
dummy_banca_ESG	-0.0337568	0.967
dummy_generazione	-1.024598	0.022

**Tabella 33: risultati della regressione probit, variabile, coefficiente e p-value.**

Variabile	dy/dx	P-value
info_CEF	0.889846	0.000
dummy_generazione	-0.248453	0.010

**Tabella 34: effetto marginale e rispettive significatività statistiche.**

Dal modello *Probit*, otteniamo risultati simili a quelli precedenti, soprattutto a quelli ottenuti con il modello *Logit*. Anche in questo caso solo due sono le variabili statisticamente significative, dove *info\_CEF* impatta positivamente sulla probabilità di successo e *dummy\_generazione* impatta negativamente sulla probabilità di successo. Un aumento di un punto percentuale della *variabile info\_CEF* comporta un aumento di 0.889846 punti percentuali della probabilità di successo; un aumento di un punto percentuale della variabile *dummy\_generazione*, comporta una riduzione di 0,248453 punti percentuali della probabilità di successo. Lo *pseudo R2* è bas-

so anche per questo ultimo modello, uguale a 37.56%, mentre osserviamo un *LR chi2* uguale a 41.80%.

Classification Table (Probit)			
	Success		Total
	D	~D	
1	37	9	46
0	8	27	35
Total	45	36	81

**Tabella 35: Probit classification table (by successFIN).**

Dalla *classification table* otteniamo risultati molto simili a quelli ottenuti tramite il modello *Logit*, in particolare sensibilità e specificità sono rispettivamente pari al 82.22% e 75%. Il *success ratio* è uguale al 79.01%.

Come per il consumatore etico, anche per il consumatore etico finanziario, scegliamo di utilizzare il modello *Logit*, in quanto sembra essere il modello più preciso nell'individuare il consumatore etico finanziario.

Come già detto in precedenza, particolare importanza riveste la sensibilità, in quanto il nostro obiettivo è individuare il maggior numero di soggetti tali per cui la variabile *successFIN* assume valore 1. Il modello *Logit* mostra il valore più elevato per questo parametro inoltre, presenta un *success ratio* superiore all'80%. Sarebbe interessante ampliare il campione per poter testare il modello appena descritto, cercando di ottenere risultati ancora più soddisfacenti.



## Conclusioni

L'obiettivo della ricerca era individuare all'interno dell'economia reale la presenza di un mercato per prodotti etici e cercare di capire quale fosse la percezione del consumatore medio riguardo ad argomenti sensibili come il consumo responsabile e il consumo etico finanziario, andando alla ricerca dei consumatori e degli investitori interessati a ciò inclusi nel campione con l'utilizzo di modelli econometrici.

Per raggiungere questi obiettivi l'indagine si è focalizzata sia sul consumatore che sull'informazione sottostante a questo *modus operandi*. Dai dati raccolti e dalle successive analisi emerge che per quanto riguarda il consumo etico il livello di informazione personale e generale è mediamente basso, come è basso il livello di informazioni a disposizione del consumatore.

Alcune note positive provengono dalla variabile *provenienzaSP*, a dimostrazione dell'interesse e dell'attenzione nei confronti di questo elemento durante l'acquisto di un prodotto (parametro correlato positivamente con il consumo etico). Sembra che l'informazione riguardo a questa classe di prodotti sia presente principalmente presso il punto vendita, il quale riveste un ruolo fondamentale nel processo informativo.

È chiaro che determinate scelte di consumo portano ad impatti ambientali e sociali positivi all'interno dell'economia reale. Notiamo anche che, per il consumo di prodotti etici finanziari, manca informazione, nonostante sia chiara a tutti l'importanza, in termini di utilità sociale ed ambientale, di questa strategia di investimento.

Con maggiore informazione fornita dai distributori e dalle banche si potrebbe arrivare ad una situazione ottimale, tale per cui il cosiddetto “prodotto etico” è preferito ad un normale bene di consumo (un prodotto che segue determinati processi produttivi spesso è qualitativamente migliore di un suo surrogato; le *performance* dei fondi etici sono superiori alle performance dei normali fondi comuni).

È innegabile che determinate scelte di consumo siano più sane a livello sociale ed ambientale, a patto che il consumatore sia disposto a pagare un sovrapprezzo per ottenere un ritorno differente. Questi prodotti garantiscono un ritorno la cui utilità può essere apprezzata dal consumatore.

Occorre lavorare in un'unica direzione con lo scopo di facilitare la diffusione di concetti come quello di consumo responsabile, per contribuire a migliorare l'economia reale e le nostre vite.

Tramite la successiva analisi statistica, osserviamo che all'interno del nostro campione, il rapporto consumatori-consumatori etici è uguale a 1, come il rapporto tra consumatori di prodotti finanziari e consumatori di prodotti etici finanziari. Questa situazione di equilibrio tra i due gruppi è prossima a spostarsi verso una direzione piuttosto che un'altra, la scelta rispetto a quale direzione intraprendere spetta ai singoli individui.

Infatti, il consumo etico è una tipologia di consumo che con il tempo si sta sviluppando, ma forse mancano ancora degli elementi sufficienti affinché riesca ad impattare in maniera significativa sull'economia reale.

A seguito della pandemia globale COVID-19, molte abitudini di consumo sono cambiate, che sia proprio



questo il momento di invertire la rotta? Il pianeta ha beneficiato dalla drastica caduta delle emissioni, sarebbe interessante capire in che modo si possa mantenere stabile l'emissione globale, orientando le scelte di consumo verso strade più sostenibili sotto tutti i punti di vista. Come la storia insegna, da una grande catastrofe nascono grandi possibilità, possibilità che vanno colte al più presto, per impostare un nuovo metodo di consumo, sia per l'ambiente sia per le persone fisiche.

Pertanto, si ripropone un dilemma significativo: da un lato l'economia reale, un'economia caratterizzata da un consumismo sfrenato, dall'altro "l'utopia intellettuale" sostenuta dal Prof. Leonardo Becchetti, il quale sostiene che "un consumatore dovrebbe scegliere con il portafoglio", ovvero scegliere le aziende leader nella sostenibilità sociale ambientale e fiscale nel momento in cui consuma e risparmia.

Con il termine "voto con il portafoglio" si intende la possibilità di usare il proprio potere d'acquisto, per dare un vantaggio o arrecare uno svantaggio ad un determinato settore/impresa. Il voto con il portafoglio è anche un voto politico poiché ha la capacità di modificare consumi e mercati.

La vera forza di questo voto è la capacità di innescare una reazione a catena: anche voti limitati spostano la domanda, creando variazioni della domanda stessa. Le aziende sono solitamente interessate alla variazione della domanda di mercato, pertanto saranno incentivate a soddisfare i bisogni di quei consumatori disposti a pagare un sovrapprezzo per il valore etico di un prodotto. Il voto con il portafoglio è anche motivo di interesse per il singolo individuo perché premiare aziende so-

cialmente responsabili da forza a chi tutela i lavoratori, a chi è attento alle emissioni e al surriscaldamento globale, a chi paga le tasse per dare più forza alle finanze pubbliche.

Terminata la pandemia globale da COVID-19, sarà interessante verificare con analisi future, se questo *trend* di consumo troverà maggiore riscontro all'interno dell'economia reale.

In questo senso potrebbe essere utile ampliare l'analisi statistica proposta in questo studio ad un campione più esteso, includendo differenti realtà territoriali, per osservare la diversificazione delle abitudini di consumo a livello provinciale, regionale e infine nazionale.



## Bibliografia e sitografia

- F.Forno, *Il consume responsabile in Italia*, Università di Trento
- Paolo Graziano, O.C.I.S. Rapporto2018, Università di Padova
- F.Forno, *Il consume responsabile in Italia*, Università di Trento e O.C.I.S. Paolo Graziano, Università di Padova e O.C.I.S., Rapporto 2020
- Ernst Friedrich Schumacher, *Piccolo è bello. Uno studio di economia come se la gente contasse qualcosa*, 1973
- *Il sole 24 ore*, speciale Plus, la settimana di finanza e risparmio
- W.T. Anderson e W.H. Cunningham, *The Socially Conscious Consumer*, 1972, "Journal of Marketing".
- Fred Webster, *Journal of Consumer Research*, 1975
- *European Sri Study*, 2019
- D. Vandone, *Il mercato italiano dei fondi di investimento socialmente responsabili*, 2003
- Giovanni Ferri & Mariantonietta Intonti, *SRI Founds: i fondi eticamente orientati e la finanza sostenibile*, Aprile 2018
- *Ethics and ESG*, Anona Amstrong, *Australian Accounting*, "Business and Financial Journal", 2020
- Weber, O., *The financial sector's impact on sustainable development*, "Journal of Sustainable Finance & Investment", 2014
- Bialkowski, J., & Starks, L. T. (2016). *SRI Funds: Investor Demand, Exogenous Shocks and ESG Profiles*. San Francisco, CA, USA.

- Duuren, V. E., Plantinga, A., & Scholtens, B. ESG Integration and the Investment Management Process: Fundamental Investing Reinvented. *Journal of Business Ethics*, 2016
- Galagedera, D. (2019). *Modelling social responsibility in mutual fund performance appraisal: A two-stage data envelopment analysis model with non-discretionary first stage output*. "European Journal of Operational", 2018
- [www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)
- [www.accademia.edu](http://www.accademia.edu)
- [www.researchgate.net](http://www.researchgate.net)
- [www.deloitte.com](http://www.deloitte.com)
- [www.ansa.it](http://www.ansa.it)
- [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)



# Ringraziamenti

Ringrazio la Fondazione Giovanni Dalle Fabbriche e La BCC, Credito Cooperativo ravennate forlivese e imolese per aver reso possibile lo svolgimento di questo progetto di ricerca, il mio tutor Angelo Albertini per il costante supporto e la grande disponibilità mostrata.

Un grazie particolare a tutta la mia famiglia, che mi ha sostenuto e supportato durante questi anni di ricerca.

Infine un grazie a Martina, che mi ha sempre stimolato a dare il massimo con il suo amore.

# Appendice

## QUESTIONARIO

### Consumo Etico

Ciao a tutti.

Ho bisogno del vostro aiuto per una ricerca che ha come principale obiettivo quello di analizzare il consumo etico in tutte le sue sfaccettature. In questo breve questionario ogni risposta sarà registrata in formato anonimo.  
Grazie per il vostro aiuto e collaborazione.

\*Campo obbligatorio

#### Introduzione al Consumo Etico

1. Sai che cosa si intende con "Consumo Etico"? \*

*Contrassegna solo un ovale.*

Sì

No

#### Definizione

In questo sondaggio verrà inteso il Consumo Etico come consumo di prodotti i quali rispettino politiche etiche di trattamento dei lavoratori e sostenibilità ambientale all'interno del processo produttivo. Ti invito a rispondere alle seguenti domande facendo riferimento a questa definizione.

#### Consumo etico personale



2. Quanto pensi di consumare in maniera eticamente responsabile? \*

*Contrassegna solo un ovale.*

- 1 (Per Niente)  
 2  
 3  
 4  
 5 (Molto)

3. Come consideri questi elementi nella scelta di un prodotto? \*

*Contrassegna solo un ovale per riga.*

	1 (Non lo considero)	2	3	4	5 (Lo considero molto)
Prezzo	<input type="radio"/>				
Provenienza	<input type="radio"/>				
Marca	<input type="radio"/>				
Reperibilità	<input type="radio"/>				
Confezione riciclabile	<input type="radio"/>				

4. Dove si concentrano maggiormente le tue abitudini di acquisto? \*

*Seleziona tutte le voci applicabili.*

- Supermercato  
 Discount  
 Bottega (macellaio, fruttivendolo, ecc..)  
 Mercato  
 E-Commerce (acquisti online)

Altro:  \_\_\_\_\_

5. Quanto pensi sia importante il consumo etico per un positivo impatto ambientale? \*

*Contrassegna solo un ovale.*

- 1 (Per Niente)  
 2  
 3  
 4  
 5 (Molto)

6. Quanto pensi sia importante il consumo etico per un positivo impatto sociale? \*

*Contrassegna solo un ovale.*

- 1 (Per Niente)  
 2  
 3  
 4  
 5 (Molto)

#### Informazione sul Consumo Etico

7. Quanto ti ritieni informato sui prodotti che rispettano criteri etici? \*

*Contrassegna solo un ovale.*

- 1 (Per niente)  
 2  
 3  
 4  
 5 (Molto)



8. Dove trovi le informazioni riguardanti prodotti destinati ad un consumo etico? \*

*Seleziona tutte le voci applicabili.*

- Presso il punto vendita  
 Riviste specializzate  
 Telegiornali  
 Social Network  
 È difficile reperire informazioni

Altro:  \_\_\_\_\_

9. In fase di acquisto capita spesso di vedere pubblicizzati prodotti che seguono una linea etica durante la loro realizzazione? \*

*Contrassegna solo un ovale.*

- Sì  
 No

10. In fase di acquisto ti è mai capitato di acquistare prodotti sui quali sono applicate particolari etichette a testimonianza di un definito processo produttivo etico per la loro realizzazione? \*

*Contrassegna solo un ovale.*

- Sì  
 No  
 Non leggo mai le etichette

11. Quanto ritieni elevato il livello di informazione generale in merito al consumo etico? \*

*Contrassegna solo un ovale.*

- 1 (Per niente elevato)
- 2
- 3
- 4
- 5 (Molto elevato)

#### Consumo Etico Finanziario

12. Sai che cosa si intende per Consumo Finanziario (acquisto e consumo di prodotti finanziari)? \*

*Contrassegna solo un ovale.*

- Sì *Passa alla domanda 14.*
- No

#### Investimento no Profit

13. Vedi un investimento etico finanziario come un investimento "no profit"? \*

*Contrassegna solo un ovale.*

- Sì *Passa alla domanda 27.*
- No *Passa alla domanda 27.*



## Introduzione al Consumo Etico finanziario

14. Sai cosa si intende per Consumo Etico Finanziario? \*

*Contrassegna solo un ovale.*

Sì

No

Definizione  
di  
Consumo  
Etico  
Finanziario

In questo sondaggio verrà inteso il Consumo Etico Finanziario come investimento di capitale che dia valore ai tuoi risparmi rispettando l'ambiente e i diritti umani dei lavoratori, investendo nell'economia reale e premiando imprese e stati che adottano pratiche virtuose.

Ti invito a rispondere alle seguenti domande facendo fede a questa definizione.

## Consumo Etico finanziario

15. Vedi l'investimento etico come un investimento "no profit"? \*

*Contrassegna solo un ovale.*

Sì

No

16. Nella scelta dei tuoi investimenti finanziari, quanto è importante la loro componente etica? \*

*Contrassegna solo un ovale.*

1 (Per niente importante)

2

3

4

5 (Molto importante)

17. Pensi che questa tipologia di investimenti ti portino a un rendimento minore? \*

*Contrassegna solo un ovale.*

- Sì  
 No

18. Quanto pensi sia importante il consumo etico finanziario per un positivo impatto ambientale? \*

*Contrassegna solo un ovale.*

- 1 (Per niente importante)  
 2  
 3  
 4  
 5 (Molto importante)

19. Quanto pensi sia importante il consumo etico finanziario per un positivo impatto sociale? \*

*Contrassegna solo un ovale.*

- 1 (Per niente importante)  
 2  
 3  
 4  
 5 (Molto importante)



## Informazione Consumo Etico finanziario

20. Quanto ti ritieni informato sui prodotti finanziari che rispettano criteri etici? \*

*Contrassegna solo un ovale.*

- 1 (Per niente informato)  
 2  
 3  
 4  
 5 (Molto informato)

21. Dove ti informi su questa tipologia di prodotti finanziari? \*

*Seleziona tutte le voci applicabili.*

- La tua banca  
 Riviste specializzate  
 Quotidiani  
 Social Network  
 Conoscenti

Altro:  \_\_\_\_\_

22. Quanto ritieni elevato il livello di informazione generale in merito a consumo etico finanziario e finanza sostenibile? \*

*Contrassegna solo un ovale.*

- 1 (Per niente elevato)  
 2  
 3  
 4  
 5 (Molto elevato)

23. Quanto ritieni elevato il livello di interesse generale in merito a questo argomento? \*

*Contrassegna solo un ovale.*

- 1 (Per niente elevato)
- 2
- 3
- 4
- 5 (Molto elevato)

24. Sei al corrente di investimenti in fondi ESG (Environmental Social Governance)? \*

*Contrassegna solo un ovale.*

- Sì
- No

25. Pensi che l'investimento in prodotti finanziari che seguono una linea etica sia importante per far fronte alle grandi problematiche legate a clima, ambiente e società? \*

*Contrassegna solo un ovale.*

- 1 (Per niente importante)
- 2
- 3
- 4
- 5 (Molto importante)



26. Volendo investire il tuo capitale sul mercato finanziario; la tua banca ti ha mai parlato di investimenti ESG? \*

*Contrassegna solo un ovale.*

- Sì  
 No

#### Anagrafica

27. Qual è il tuo genere? \*

*Contrassegna solo un ovale.*

- Uomo  
 Donna

28. Quanti anni hai? \*

*Contrassegna solo un ovale.*

- 18-24  
 25-34  
 35-44  
 45-55  
 > 55

29. Qual è la tua occupazione? \*

*Contrassegna solo un ovale.*

- Studente
- Lavoratore dipendente
- Libero professionista
- Dirigente
- Altro: \_\_\_\_\_

30. Qual è la tua fascia di reddito lordo annuo?

*Contrassegna solo un ovale.*

- € 0 - € 36mila
- € 36mila - € 70mila
- € 70mila - € 100mila
- oltre €100mila

31. Attuale domicilio (comune)? \*

\_\_\_\_\_

32. Qual è la tua provincia di provenienza? \*

\_\_\_\_\_



## STATA 16 DO FILE

Tramite questo secondo punto in appendice viene illustrato come è stata svolta l'analisi statistica dei dati, partendo dalla semplice definizione delle variabili utilizzate, arrivando alla costruzione dei modelli statistico/econometrici concludendo con le *classification table* per ogni modello utilizzato.

```

/*DEFINIZIONE VARIABILI E CREAZIONE DI DUE GRUPPI
ALL'INTERNO DEL CAMPIONE*/
/*Creazione delle variabili dummy*/
/*dummy consumo etico, che assume valore 1 se il soggetto sa che cosa si
intende per consumo etico, 0 altrimenti*/
rename cosumo_etico consumo_etico
generate dummy_consumo_etico = 0
replace dummy_consumo_etico = 1 if consumo_etico == "Si"
/*dummy pubb_consumoE, assume valore 1 se in fase di acquisto ad un
soggetto capita spesso di vedere pubblicizzati prodotti che seguono una linea
etica durante la loro realizzazione, 0 altrimenti*/
generate dummy_pubb_prodottiE = 0
replace dummy_pubb_prodottiE = 1 if pubb_prodottiE == "Si"
/*dummy acquisto_prodottiE. In fase di acquisto ti è mai capitato di acquistare
prodotti sui quali sono applicate particolari etichette a testimonianza di un
definito processo produttivo etico per la loro realizzazione? 1 se la risposta è sì,
0 altrimenti*/
generate dummy_acquisto_prodottiE = 0
replace dummy_acquisto_prodottiE = 1 if acquisto_prodottiE == "Si"
/*dummy cons_fin che assume valore 1 se un soggetto sa cosa si intende con
con consumo di prodotti finanziari, 0 altrimenti*/
generate dummy_cons_fin = 0
replace dummy_cons_fin = 1 if cons_fin == "Si"
/*dummy inv_etico_noprofit, assume valore 0 se un soggetto intende gli
investimenti etici come investimenti noprofit, 1 altrimenti*/
generate dummy_inv_etico_noprofit = 0
replace dummy_inv_etico_noprofit = 1 if inv_etico_noprofit == "No"
/*dummy_CEF, assume valore 1 se il soggetto sa cosa si intende per Consumo
etico finanziario, 0 altrimenti*/
generate dummy_CEF = 0
replace dummy_CEF = 1 if CEF == "Si"
/*dummy_inv_etico_noprofitCEF che assume valore 1 se il soggetto pensa che
l'investimento etico non sia un'investimento noprofit, 0 altrimenti*/

```

```

generate dummy_inv_etico_noprofitCEF = 0
replace dummy_inv_etico_noprofitCEF = 1 if inv_etico_noprofitCEF == "No"
/*dummy_rendE_maggiore che assume valore 1 se il soggetto vede un
investimento etico come un investimento a rendimento maggiore*/
generate dummy_rendE_maggiore = 0
replace dummy_rendE_maggiore = 1 if rendE_maggiore == "Si"
/*dummy_ESG, assume valore 1 se il soggetto è a conoscenza dei fondi comuni
di investimento che utilizzano criteri etici nelle scelte di investimento*/
generate dummy_ESG = 0
replace dummy_ESG = 1 if ESG == "Si"
/*dummy_banca_ESG, che assume valore 1 se a fronte di necessità di
investimento la banca ha parlato al soggetto di questi fondi (ESG)*/
generate dummy_banca_ESG = 0
replace dummy_banca_ESG = 1 if banca_ESG == "Si"
/*dummy_genere; 0 uomini, 1 donne*/
generate dummy_genere = 1
replace dummy_genere = 0 if genere == "Uomo"
/*dummy_domicilio, assume valore 1 se il domicilio è Imola*/
generate dummy_domicilio = 0
replace dummy_domicilio = 1 if domicilio == "Imola"
/* dummy_prov_provenienza, 1 se la provincia di provenienza è Bologna*/
generate dummy_prov_provenienza = 0
replace dummy_prov_provenienza = 1 if prov_provenienza == "Bologna"
/*dummy_reddito. assume valore 1 per i soggetti aventi una fascia di reddito
entro i 36 mila euro lordi annui*/
generate dummy_reddito = 0
replace dummy_reddito = 1 if (reddito == 1)
/*creazione della dummy_generazione, assume valore 1 se età <=2, 0
altrimenti*/
gen dummy_generazione = 1
replace dummy_generazione = 0 if (età >=3)

/*Eliminazione delle variabili che assumono valore "Si" "No", abbiamo creato
le dummy per semplicità*/
drop consumo_etico pubb_prodottiE acquisto_prodottiE cons_fin inv_etico_
noprofit CEF inv_etico_noprofitCEF rendE_maggiore ESG banca_ESG genere
domicilio prov_provenienza reddito età
drop in 246/413
/*Creazione di due gruppi all'interno del campione, identificati come
consumatori e come consumatori finanziari*/
gen idgroup =.
replace idgroup = 0 if dummy_cons_fin==0
replace idgroup = 1 if dummy_cons_fin==1
/*comando drop in 1/3 cancella le osservazioni da 1 a 3 (usato per pulire il
dataset) */

```



```

/*variabile successo*/
/*CE*/
/*CONSUMATORE ETICO, successo inteso come "consumatore etico"
Consideriamo consumatori etici i soggetti che rispettano le seguenti
condizioni:*/
gen success = 0
replace success=1 if dummy_consumo_etico >=1 & auto_giudizio >=3
replace success=0 if dummy_consumo_etico < 1 & auto_giudizio <3

/*significative*/
ttest info_CE, by(success)
ttest dummy_pubb_prodottiE, by(success)
ttest dummy_acquisto_prodottiE, by(success)
ttest dummy_genere, by(success)
/*Non sono statisticamente significative*/
ttest dummy_prov_provenienza, by(success)
ttest dummy_reddito, by(success)
ttest dummy_domicilio, by(success)
/*logit*/
logit success dummy_acquisto_prodottiE dummy_pubb_prodottiE info_CE
dummy_domicilio dummy_genere
margins, dydx (dummy_acquisto_prodottiE dummy_pubb_prodottiE info_CE
dummy_domicilio dummy_genere)
estat classification
/*probit*/
probit success dummy_acquisto_prodottiE dummy_pubb_prodottiE info_CE
dummy_domicilio dummy_genere
margins, dydx (dummy_acquisto_prodottiE dummy_pubb_prodottiE info_CE
dummy_domicilio dummy_genere)
estat classification
/*LPM*/
reg success dummy_acquisto_prodottiE dummy_pubb_prodottiE info_CE
dummy_domicilio dummy_genere
predict phat, xb
gen yhat = 0
replace yhat = 1 if phat >= 0.5
tab yhat success
/*CEF*/
/*CONSUMATORE ETICO FINANZIARIO, successo inteso come
"consumatore etico finanziario" - Consideriamo consumatori etici finanziari i
soggetti che rispettano le seguenti condizioni: */
gen successFIN = 0
replace successFIN = 1 if idgroup ==1 & dummy_CEF >= 1 & importanza_
etica_inv >=3
replace successFIN = 0 if idgroup ==1 & dummy_CEF < 1 & importanza_etica_

```

inv <3

```
/*test per la logit-probit-LPM*/
/*significant*/
ttest dummy_inv_etico_noprofitCEF, by(successFIN)
ttest imp_ambientaleCEF, by(successFIN)
ttest imp_socialeCEF, by(successFIN)
ttest infoCEF, by(successFIN)
ttest utilità, by (successFIN)
ttest dummy_ESG, by(successFIN)
ttest dummy_rendE_maggiore, by(successFIN)
ttest dummy_domicilio, by(success)
ttest dummy_banca_ESG, by(successFIN)
ttest (dummy_generazione), by (successFIN)
/*non significant*/
ttest dummy_generere, by(success)
ttest dummy_prov_provenienza, by(success)
ttest dummy_reddito, by(success)

/*logit*/
logit successFIN dummy_inv_etico_noprofitCEF imp_ambientaleCEF imp_
socialeCEF infoCEF dummy_ESG dummy_rendE_maggiore dummy_domicilio
dummy_banca_ESG dummy_generazione
margins, dydx (infoCEF dummy_generazione)
estat classification
/*probit*/
probit successFIN dummy_inv_etico_noprofitCEF imp_ambientaleCEF imp_
socialeCEF infoCEF dummy_ESG dummy_rendE_maggiore dummy_domicilio
dummy_banca_ESG dummy_generazione
margins, dydx (infoCEF dummy_generazione)
estat classification
/*LPM*/
reg successFIN dummy_inv_etico_noprofitCEF imp_ambientaleCEF imp_
socialeCEF infoCEF dummy_ESG dummy_rendE_maggiore dummy_domicilio
dummy_banca_ESG dummy_generazione
predict phat, xb
gen yhat = 0
replace yhat = 1 if phat >= 0.5
tab yhat successFIN
```

