

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA



www.rivistabancaria.it

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Gennaio-Aprile 2023

1-2

RIVISTA BANCARIA MINERVA BANCARIA

COMITATO SCIENTIFICO (*Editorial board*)

PRESIDENTE (*Editor*):

GIORGIO DI GIORGIO, Università LUISS Guido Carli, Roma

MEMBRI DEL COMITATO (*Associate Editors*):

PAOLO ANGELINI, Banca d'Italia	CARMINE DI NOIA, OCSE
ELENA BECCALI, Università Cattolica del S. Cuore	LUCA ENRIQUES, University of Oxford
MASSIMO BELCREDI, Università Cattolica del S. Cuore	GIOVANNI FERRI, LUMSA
EMILIA BONACCORSI DI PATTI, Banca d'Italia	FRANCO FIORELLI, Università degli Studi "Roma Tre" - <i>co Editor</i>
PAOLA BONGINI, Università di Milano Bicocca	LUCA FIORITO, Università degli Studi di Palermo
CONCETTA BRESCIA MORRA, Università degli Studi "Roma Tre"	EUGENIO GAIOTTI, Banca d'Italia
FRANCESCO CANNATA, Banca d'Italia	GUR HUBERMAN, Columbia University
ALESSANDRO CARRETTA, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"	AMIN N. KHALAF, Ernst & Young
ENRICO MARIA CERVELLATI, Link Campus University	CLEMENS KOOL, Maastricht University
RICCARDO CESARI, Università di Bologna e IVASS	MARIO LA TORRE, Sapienza - Università di Roma - <i>co Editor</i>
NICOLA CETORELLI, New York Federal Reserve Bank	RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
SRIS CHATTERJEE, Fordham University	NADIA LINCiano, CONSOB
N.K. CHIDAMBARAN, Fordham University	PINA MURÉ, Sapienza - Università di Roma
LAURENT CLERC, Banque de France	FABIO PANETTA, Banca Centrale Europea
MARIO COMANA, LUISS Guido Carli	ALBERTO FRANCO POZZOLO, Università degli Studi "Roma Tre"
GIANNI DE NICOLÒ, International Monetary Fund	ZENO ROTONDI, Unicredit Group
RITA D'ECCLÉSIA, Sapienza - Università di Roma	ANDREA SIRONI, Università Bocconi
GIOVANNI DELL'ARICCIA, International Monetary Fund	MARIO STELLA RICHTER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
STEFANO DELL'ATTI, Università degli Studi di Foggia - <i>co Editor</i>	MARTI SUBRAHMANYAM, New York University
	ALBERTO ZAZZARO, Università degli Studi di Napoli "Federico II"

Comitato Accettazione Saggi e Contributi:

GIORGIO DI GIORGIO (*editor in chief*) - Domenico Curcio (*co-editor*)

Alberto Pozzolo (*co-editor*) - Mario Stella Richter (*co-editor*)

Direttore Responsabile: Giovanni Parrillo

Comitato di Redazione: Francesco Baldi, Peter Cincinelli, Simona D'Amico, Alfonso Del Giudice, Paola Fersini, Vincenzo Formisano, Igor Gianfrancesco, Stefano Marziani, Federico Nucera, Biancamaria Raganelli, Stefania Sylos Labini, Giuseppe Zito

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

SOCI ONORARI

GIUSEPPE DI TARANTO, ANTONIO FAZIO, ANTONIO MARZANO, MARIO SARACINELLI

PRESIDENTE

CLAUDIO CHIACCHIERINI

VICE PRESIDENTE

GIOVANNI PARRILLO

CONSIGLIO

FABRIZIO D'ASCENZO, ANGELO DI GREGORIO, PAOLA LEONE, FRANCESCO MINOTTI,
PINA MURÉ, FULVIO MILANO, ERCOLE P. PELLICANO', FRANCO VARETTO

RIVISTA BANCARIA

MINERVA BANCARIA

ANNO LXXIX (NUOVA SERIE)

GENNAIO-APRILE 2023 N. 1-2

SOMMARIO

Editoriale

- G. DI GIORGIO Sostenibilità del debito tra crescita e regole di aggiustamento
fiscale 3 - 8

Saggi

- F. BALDI
A. PANDIMIGLIO I fondi di investimento in infrastrutture sostenibili:
M. PARCO una classificazione empirica
C.M. ROMANO degli orientamenti “ESG” 9 - 65
A. FORTE Moratorie e prestiti con garanzia statale nel corso
della crisi pandemica: differenze tra Paesi europei 67 - 102

Contributi

- C. AMENDOLA
S. LA BELLA *Digital transformation in banking:*
M. SAVASTANO un'analisi empirica delle attuali sfide
A. GENNARO e prospettive del settore bancario in Italia 103 - 142

Interventi

- R. CESARI Inflazione e assicurazioni 143 - 155

Rubriche

- La trasformazione digitale nei servizi finanziari.
Gli intermediari e l'ecosistema Fintech
(R. Ferretti, R. Baiocchi) 157 - 164
Le nuove procedure di sovraindebitamento alla luce del codice
della crisi di impresa e dell'insolvenza
(F. Cantiello) 165 - 175
Bankpedia:
 Helicopter Money
 (F. D'Angelo) 177 - 191

Recensioni

- G. La Malfa, *Keynes l'eretico - Vita e opere del grande economista
che ha cambiato l'Occidente*
(F. Cucuccio) 193 - 195

RIVISTA BANCARIA - MINERVA BANCARIA

Rivista Bancaria - Minerva Bancaria è sorta nel 1936 dalla fusione fra le precedenti Rivista Bancaria e Minerva Bancaria. Dal 1945 - rinnovata completamente - la Rivista ha proseguito senza interruzioni l'attività di pubblicazione di saggi e articoli in tema di intermediazione bancaria e finanziaria, funzionamento e regolamentazione del sistema finanziario, economia e politica monetaria, mercati mobiliari e finanza in senso lato.

Particolare attenzione è dedicata a studi relativi al mercato finanziario italiano ed europeo.

La Rivista pubblica 6 numeri l'anno, con possibilità di avere numeri doppi.

Note per i collaboratori: *Gli articoli ordinari possono essere presentati in italiano o in inglese e devono essere frutto di ricerche originali e inedite. Ogni articolo viene sottoposto alla valutazione anonima di due referee selezionati dal Comitato Scientifico, ed eventualmente da un membro dello stesso.*

Gli articoli accettati sono pubblicamente scaricabili (fino alla pubblicazione del numero successivo) sul sito della rivista: www.rivistabancaria.it

*Gli articoli di norma non dovranno superare le 35 cartelle stampa e dovranno essere corredati da una sintesi in italiano e in inglese, di massimo 150 parole. Per maggiori indicazioni sui **criteri redazionali** si rinvia al sito della Rivista.*

La Rivista ospita anche, periodicamente, interventi pubblici, atti di convegni patrocinati dalla Rivista stessa, dibattiti, saggi ad invito e rubriche dedicate. Questi lavori appaiono in formato diverso dagli articoli ordinari.

La responsabilità di quanto pubblicato è solo degli autori.

Gli autori riceveranno in omaggio una copia della Rivista

Gli articoli possono essere sottomessi inviando una email al seguente indirizzo: redazione@rivistabancaria.it

Istituto di Cultura Bancaria “Francesco Parrillo”

L'Istituto di Cultura Bancaria è un'associazione senza finalità di lucro fondata a Milano nel 1948 dalle maggiori banche dell'epoca allo scopo di diffondere la cultura bancaria e di provvedere alla pubblicazione di *Rivista Bancaria - Minerva Bancaria*. La Rivista è stata diretta dal 1945 al 1974 da Ernesto d'Albergo e poi per un altro trentennio da Francesco Parrillo, fino al 2003. In questo secondo periodo, accanto alla trattazione scientifica dei problemi finanziari e monetari, la rivista ha rafforzato il suo ruolo di osservatorio attento e indipendente della complessa evoluzione economica e finanziaria del Paese. Giuseppe Murè, subentrato come direttore dal 2003 al 2008, ha posto particolare accento anche sui problemi organizzativi e sull'evoluzione strategica delle banche. Nel 2003, l'Istituto di Cultura Bancaria è stato dedicato alla memoria di Francesco Parrillo, alla cui eredità culturale esso si ispira.

Editrice Minerva Bancaria srl

DIREZIONE E REDAZIONE Largo Luigi Antonelli, 27 – 00145 Roma
redazione@rivistabancaria.it

AMMINISTRAZIONE EDITRICE MINERVA BANCARIA S.r.l.
presso P&B Gestioni Srl, Viale di Villa
Massimo, 29 - 00161 - Roma -
amministrazione@editriceminervabancaria.it

Autorizzazione Tribunale di Milano 6-10-948 N. 636 Registrato

Proprietario: Istituto di Cultura Bancaria “Francesco Parrillo”

Spedizione in abbonamento postale - Pubblicazione bimestrale - 70% - Roma

Finito di stampare nel mese di marzo 2023 presso Press Up, Roma

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

I FONDI DI INVESTIMENTO IN INFRASTRUTTURE SOSTENIBILI: UNA CLASSIFICAZIONE EMPIRICA DEGLI ORIENTAMENTI “ESG”

FRANCESCO BALDI*

ALESSANDRO PANDIMIGLIO**

MASSIMILIANO PARCO***

CRISTINA MARIA ROMANO****

Sintesi

Negli ultimi anni, i repentini cambiamenti climatici hanno reso più evidente l'esigenza di adeguare o trasformare le infrastrutture esistenti nel senso di una maggiore “sostenibilità”. Per questo motivo, si assiste a livello globale ad una crescente attenzione per lo sviluppo di infrastrutture c.d. “sostenibili”. L'industria dei servizi finanziari sta contribuendo attivamente alla necessaria transizione energetica mediante il disegno e la strutturazione di prodotti finanziari ispirati alla metrica *Environmental, Social and Governance* (ESG), atti a favorire l'attenuazione e/o la eliminazione delle esternalità negative che risultano dal verificarsi dei cambiamenti del nostro clima.

Questo articolo si concentra sui fondi di investimento in *asset* infrastrutturali operanti a livello globale, analizzandone l'evoluzione nel periodo compreso tra il 2007 e il 2020 e poi approfondendone le principali caratteristiche nel 2020. In particolare, vengono studiate masse gestite, distribuzione geografica, *performance* e rischio comparando due tipologie di fondi infrastrutturali: i fondi che applicano politiche di investimento ispirate alla metrica ESG ed i

* Dipartimento di Management, Università degli Studi di Torino e CASMEF, Università LUISS Guido Carli – francesco.baldi@unito.it; fbaldi@luiss.it

** Dipartimento di Scienze Filosofiche, Pedagogiche ed Economico-Quantitative, Università G. d'Annunzio di Chieti-Pescara, Casmef LUISS Guido Carli, apandimi@luiss.it

*** Casmef, LUISS Guido Carli e Centro Europa Ricerche, m.parco@centroeuroparicerche.it, mparco@luiss.it

**** Casmef, LUISS Guido Carli, cromano@luiss.it

fondi che invece non le perseguono. Di particolare interesse sono le risultanze empiriche che mostrano come i fondi ESG siano caratterizzati da maggiori rendimenti a fronte di esposizioni al rischio inferiori. Inoltre, è proposta una mappa dei fondi ESG basata sui rispettivi *Sharpe Ratio* e punteggio ESG, nell'ambito della quale i c.d. Fondi Leaders si posizionano mediamente in regioni migliori rispetto ai c.d. Fondi Laggards. Sono infine identificati i fondi ESG il cui profilo rischio-rendimento regolare (in linea con la tradizionale teoria di portafoglio) è in grado di attrarre le scelte allocative degli investitori razionali

Sustainable Infrastructure Investment Funds: An Empirical Classification of their ESG Orientations – Abstract

In recent years, rapid climate change has made the need to adapt or transform existing infrastructures in the direction of greater “sustainability” more evident. For this reason, there is a growing global focus on the development of so-called “sustainable” infrastructures. The financial services industry is actively contributing to the necessary energy transition through the design and structuring of financial products inspired by Environmental, Social and Governance (ESG) metrics, which are designed to help mitigate and/or eliminate the negative externalities that result from the occurrence of changes in our climate.

This article focuses on investment funds in infrastructure assets operating globally, analyzing their evolution in the period between 2007 and 2020 and then delving into their main characteristics in 2020. In particular, we study assets under management, geographical distribution, performance and risk by comparing two types of infrastructure funds: funds that apply investment policies inspired by ESG metrics and funds that do not. Of particular interest are the empirical findings showing that ESG funds are characterized by higher returns with lower risk exposure. Furthermore, a map of ESG funds is proposed based on their respective Sharpe Ratio and ESG score, in which the so-called Leaders funds are on average positioned in better regions than the so-called Laggards funds. Finally, ESG funds are identified whose regular risk-return profile (in line with traditional portfolio theory) is able to attract the allocative choices of rational investors.

Parole chiave: Infrastrutture sostenibili; Finanza sostenibile; Fondi infrastrutturali; ESG.

Codici JEL: G15; G23; H545; Q56.

Keywords: Sustainable infrastructures; Sustainable finance; Infrastructure Funds; ESG.

Per rinnovare o attivare un nuovo abbonamento
effettuare un **versamento** su:

c/c bancario n. 10187 Intesa Sanpaolo
Via Vittorio Veneto 108/b- 00187 ROMA
IBAN IT92 M030 6905 0361 0000 0010 187

intestato a: **Editrice Minerva Bancaria s.r.l.**

oppure inviare una **richiesta** a:

amministrazione@editriceminervabancaria.it

Condizioni di abbonamento ordinario per il 2023

	Rivista Bancaria Minerva Bancaria bimestrale	Economia Italiana quadrimestrale	Rivista Bancaria Minerva Bancaria + Economia Italiana
Canone Annuo Italia	€ 120,00 causale: MBI23	€ 90,00 causale: EII23	€ 170,00 causale: MBEI23
Canone Annuo Estero	€ 175,00 causale: MBE23	€ 120,00 causale: EIE23	€ 250,00 causale: MBEIE23
Abbonamento WEB	€ 70,00 causale: MBW23	€ 60,00 causale: EIW23	€ 100,00 causale: MBEIW23

L'abbonamento è per un anno solare e dà diritto a tutti i numeri usciti nell'anno.

L'abbonamento non disdetto con lettera raccomandata entro il 1° dicembre s'intende tacitamente rinnovato.

L'Amministrazione non risponde degli eventuali disguidi postali.

I fascicoli non pervenuti dovranno essere richiesti alla pubblicazione del fascicolo successivo.

Decorso tale termine, i fascicoli disponibili saranno inviati contro rimessa del prezzo di copertina.

Prezzo del fascicolo in corso **€ 40,00 / € 10,00** digitale

Prezzo di un fascicolo arretrato **€ 60,00 / € 10,00** digitale

Pubblicità

1 pagina **€ 1.000,00** - 1/2 pagina **€ 600,00**

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA

ABBONATI - SOSTENITORI

ALLIANZ BANK F. A.	CBI
ANIA	CONSOB
ASSICURAZIONI GENERALI	DEA CAPITAL REAL ESTATE SGR
ASSOFIDUCIARIA	Divisione IMI - CIB
ASSONEBB	Intesa Sanpaolo
ASSORETI	ERNST & YOUNG
ASSOSIM	GENTILI & PARTNERS
B CAPITAL PARTNERS	IBL BANCA
BANCA ALETTI	INTESA SANPAOLO
BANCA D'ITALIA	INVESTIRE SGR
BANCA FINNAT	IVASS
BANCA POPOLARE DEL CASSINATE	MERCER ITALIA
BANCA PROFILO	NET INSURANCE
BANCA SISTEMA	OCF
BLUE SGR	OLIVER WYMAN
CASSA DI RISPARMIO DI BOLZANO	POSTE ITALIANE
	VER CAPITAL

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA
ADVISORY BOARD

PRESIDENTE:
MARCO TOFANELLI, Assoreti

MEMBRI:
ANDREA BATTISTA, Net Insurance
ANTONIO BOTTILLO
NICOLA CALABRÒ, Cassa di Risparmio di Bolzano
LUCA DE BIASI, Mercer
LILIANA FRATINI PASSI, CBI
LUCA GALLI, Ernst & Young
GIOVANNA PALADINO, Intesa SanPaolo
ANDREA PEPE, FinecoBank
ANDREA PESCATORI, Ver Capital
PAOLA PIETRAFESA, Allianz Bank Financial Advisors
ALBERICO POTENZA, Groupama Asset Management

Editrice Minerva Bancaria
COMITATO EDITORIALE STRATEGICO

PRESIDENTE
GIORGIO DI GIORGIO, Luiss Guido Carli

COMITATO
CLAUDIO CHIACCHIERINI, Università degli Studi di Milano Bicocca
MARIO COMANA, Luiss Guido Carli
ADRIANO DE MAIO, Università Link Campus
RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma Tor Vergata
MARCELLO MARTINEZ, Università della Campania
GIOVANNI PARRILLO, Editrice Minerva Bancaria
MARCO TOFANELLI, Assoreti

