

987,8
MIL/€



88 %

6,2
MIL.

Fatturato
dell'automotive
nel 2011

912,9
MIL/€



Fatturato
dell'economia
sociale nel 2011

3,3
MIL.

occupati in
associazioni
sociali

(il totale di
occupati nel
sociale in
Europa è di
11,5 milioni)

occupati in
cooperative

associazioni sociali
(Il totale delle imprese
sociali in Europa conta
oltre 4,3 milioni di
organizzazioni)

6 %

cooperative

3 %

fondazioni

3 %

altro

8° Rapporto sulla finanza etica in Europa

CAPITALE COMUNE

BANCHE ETICHE ED ECONOMIA
SOCIALE PER IL FUTURO DELL'EUROPA

UNA PUBBLICAZIONE DI

finanzaetica

finanzaséticas

febea



Co-funded by
the European Union

BANCHE ETICHE E GRANDI BANCHE EUROPEE: I NUMERI CHE SPIEGANO LE DIFFERENZE

Federica Ielasi - Università di Firenze
Alessandro Longo - Fondazione Finanza Etica
Mauro Meggiolaro - Merian Research

Si ringraziano

Isabella Triveri, Ohio State University
Le studenti e gli studenti del corso in Sustainable Finance and Responsible Investing della laurea triennale in Sustainable Business for Societal Challenges dell'Università di Firenze
Guido Galietti, Banca Etica

LA SOCIAL ECONOMY IN EUROPA

Valentina Patetta - European Federation of Ethical and Alternative Banks and Financiers
Juan Antonio Pedreño, Sarah de Heusch -
Social Economy Europe
Gianluca Salvatori, Stefania Turri, Chiara Carini - Euricse

Special thanks to

Adriano Pallaro, Banca Etica

UNA EUROPA SEMPRE PIÙ ARMATA

Andrea Baranes - Fondazione Finanza Etica
Simone Siliani - Fondazione Finanza Etica

In collaborazione con
GABV Global Alliance for Banking on Values

Introduzione a cura di Teresa Masciopinto

Conclusioni a cura di Pedro Manuel Sasia Santos

Supervisione editoriale di Barbara Setti

PARTE I

BANCHE ETICHE E GRANDI BANCHE EUROPEE: I NUMERI CHE SPIEGANO LE DIFFERENZE

PARTE II

LA SOCIAL ECONOMY IN EUROPA

PARTE III

UNA EUROPA SEMPRE PIÙ ARMATA

EXECUTIVE SUMMARY	4
INTRODUZIONE	5
LE BANCHE ETICHE E LE ALTRE BANCHE: DIVERSITÀ E SIMILITUDINI	8
1. Un cammello a cinque gobbe	8
2. Conclusioni	17
AMBIENTE, SOCIALE, GOVERNANCE: IL CONFRONTO TRA BANCHE SI ESTENDE AI CRITERI ESG	19
1. Impatti diretti/Ambiente	20
2. Impatti diretti/Sociale	21
3. Impatti diretti/Governance	21
4. Conclusioni	23
BANCHE ETICHE TRA SOLIDITÀ E IMPATTO: EVIDENZE DEI DATI CAMEL E BESGI	24
INTRODUZIONE	26
LA CORNICE EUROPEA	27
L'INDAGINE	32
1. Come leggere questa sezione	32
2. Descrizione dell'indagine	32
3. Analisi dal punto di vista dell'economia sociale	33
4. Analisi dal punto di vista della finanza etica	34
5. Conclusioni	37
LA SITUAZIONE ATTUALE DELL'ECONOMIA SOCIALE	39
1. Il Piano d'Azione per l'Economia Sociale (PAES)	39
2. Ripensare l'Europa: unità e direzione	40
IL ROVESCIAMENTO DELL'AGENDA GREEN	42
1. La finanza sostenibile in Europa	42
2. Finanza sostenibile e clima	43
3. Appropriarsi dell'agenda sul clima	44
4. Fuga dagli ESG	44
5. Le armi e la nascita della finanza sostenibile	45
6. Rarm Europe	45
7. Finanza pubblica e finanza privata	47
8. Armi ESG	47
9. La finanziarizzazione della guerra	48
10. Conclusioni	49
CONCLUSIONI	50

EXECUTIVE SUMMARY

Nel 2023 le banche etiche europee hanno gestito complessivamente 79 miliardi di euro di attivi, con una quota di credito sugli attivi pari al 67,91%, superiore alle grandi banche europee (60,9%) e in linea con le banche retail. Questo orientamento al credito conferma la vocazione a finanziare l'economia reale: famiglie, imprese e organizzazioni. La qualità

del credito resta elevata: il tasso di crediti deteriorati è pari all'1,61% nelle banche etiche, contro l'1,89% delle grandi banche e la redditività sugli attivi è più alta (0,75% contro 0,64%). In alcuni casi, fino al 93% dei prestiti è destinato a microimprese, un'attenzione rara nel panorama bancario. Il contributo all'economia

sociale è strutturale. In Europa questo settore conta oltre 4,3 milioni di organizzazioni: quasi nove su dieci sono associazioni, seguite da cooperative e fondazioni. Un tessuto che contribuisce in modo decisivo alla coesione sociale e territoriale. Le banche etiche convogliano qui più del 70% dei propri crediti, contro il 19% delle banche significative, mostrando una scelta netta su dove indirizzare le risorse.

La fotografia che emerge è chiara: la finanza etica è solida, in crescita e produce impatti concreti su ambiente, società e lavoro.

Per la prima volta il Rapporto integra anche l'analisi BESGI, che misura gli impatti ambientali, sociali e di governance delle banche. Qui emergono gli impatti indiretti, cioè gli effetti prodotti dalle attività finanziarie. I dati mostrano che il 72% dei crediti delle banche etiche ha un impatto sociale o ambientale positivo, contro il 19% delle grandi banche. Sono scelte volontarie, non imposte dalla normativa, che mostrano coerenza e capacità di anticipare standard futuri. L'analisi porta anche a raccomandazioni precise: per sostenere davvero l'economia sociale, servono strumenti di capitale adeguati alla dimensione delle imprese sociali, garanzie pubbliche più semplici e accessibili, e soprattutto un coinvolgimento diretto delle organizzazioni sociali nella fase di progettazione delle politiche e degli strumenti.

Infine, il Rapporto guarda al quadro politico europeo. L'ipotesi di includere la produzione di armi tra le attività considerate "sostenibili" rischia di minare la credibilità delle politiche finanziarie dell'Unione. La finanza etica riafferma che pace, coesione sociale e transizione ecologica devono restare i cardini della finanza sostenibile.

La fotografia che emerge è chiara: la finanza etica è solida, in crescita e produce impatti concreti su ambiente, società e lavoro. Non un fenomeno marginale, ma un attore che l'Europa deve ascoltare se vuole orientare le proprie scelte verso coesione, sostenibilità e pace.

INTRODUZIONE

Capitale Comune: è questo il filo conduttore dell'8° Rapporto sulla finanza etica in Europa. Un titolo che nasce dalla riflessione su come il capitale, se orientato a persone, imprese e comunità, possa trasformarsi in leva per una finanza più solida e inclusiva. Per rispondere a questa tesi, il rapporto intreccia tre prospettive che, se considerate separatamente,

resterebbero parziali. La prima riguarda le banche etiche europee e la loro capacità di coniugare solidità patrimoniale, qualità del credito e impatto sociale. La seconda amplia lo sguardo, confrontando questi risultati con quelli delle banche significative e del sistema tradizionale. La terza si concentra sull'economia sociale, mostrando come questo

della redditività le banche etiche mostrano risultati migliori: ogni 100 euro di attivi generano in media 0,75 euro di utile, contro 0,64 nelle grandi banche europee. Non si tratta dunque di eccezioni marginali, ma della dimostrazione che un modello di intermediazione diverso – basato su capitale di qualità, credito diretto a famiglie e imprese e valutazioni sociali e ambientali – è possibile e già funziona.

Questi risultati non vanno letti in astratto, ma all'interno dell'economia sociale, che rappresenta il principale ambito di azione delle banche etiche. In Europa si contano oltre 4,3 milioni di organizzazioni – quasi 3,8 milioni di associazioni, 240 mila cooperative, 143 mila fondazioni – che danno lavoro a più di 11,5 milioni di persone e generano un fatturato complessivo di 913 miliardi di euro. Un settore che non solo contribuisce alla coesione sociale, ma garantisce anche continuità e capacità di tenuta, con tassi di sopravvivenza delle imprese superiori al 90% dopo cinque anni. Qui si indirizza più del 70% dei crediti delle banche etiche, a fronte del 19% delle banche significative, e in alcuni fino al 93% dei prestiti per microimprese, spesso escluse dal credito tradizionale. Questo legame dimostra che la relazione tra economia sociale e finanza etica non è episodica, ma strutturale: l'economia sociale costituisce il campo di azione, la finanza etica fornisce strumenti finanziari e accompagnamento, favorendo la solidità delle imprese e l'accesso al credito di soggetti spesso esclusi. Il lavoro traccia alcune direzioni possibili per le politiche europee. Servono strumenti pubblici più flessibili, in grado di sostenere anche microimprese e cooperative, spesso penalizzate da requisiti di accesso con soglie minime troppo elevate rispetto alle loro dimensioni. È importante promuovere capitale paziente, che accompagni i percorsi di crescita nel medio-lungo periodo e non si esauriscano in un orizzonte di breve periodo. Accanto al credito, andrebbe sviluppato un uso più sistematico di strumenti di equity e quasi-equity, per rafforzare imprese che hanno bisogno di stabilità finanziaria oltre che di prestiti. Infine, la governance delle politiche

Anche quest'anno siamo partiti dall'analisi delle banche etiche europee, perché i loro numeri aiutano a leggere in controluce gli altri punti di approfondimento del Rapporto.

settore rappresenti non solo il principale interlocutore, ma anche la destinazione privilegiata della finanza etica. Anche quest'anno siamo partiti dall'analisi delle banche etiche europee, perché i loro numeri aiutano a leggere in controluce gli altri punti di approfondimento del Rapporto. Quasi sette euro su dieci sono stati trasformati in credito, una percentuale più alta rispetto alle grandi banche europee (60,9%) e in linea con gli istituti retail. Nonostante l'orientamento prevalente al credito che, secondo le regole di vigilanza bancaria europea, è considerato più rischioso, le banche etiche restano patrimonialmente solide: il loro capitale primario (Tier 1) si attesta in media al 17,9%, sostanzialmente in linea con quello delle grandi banche. La qualità del prestito è ancora più significativa: i crediti deteriorati rappresentano l'1,61% del totale, contro l'1,89% degli istituti tradizionali. Anche sul piano

europee dovrebbe aprirsi alla partecipazione della finanza etica e dell'economia sociale, per costruire regole più aderenti alla realtà che intendono sostenere.

La terza parte del Rapporto analizza il quadro politico europeo. In pochi anni la sostenibilità è passata dall'essere una priorità condivisa a un concetto progressivamente svuotato: il Pacchetto Omnibus 2025 ne riduce la trasparenza e i criteri, mentre la Commissione ha varato un piano di riammo di 800 miliardi di euro, autorizzando nuovo debito al di fuori dei vincoli del Patto di stabilità. Una flessibilità che non è stata concessa a settori come il clima, la salute e l'istruzione. Ancora più preoccupante è il tentativo di ricomprendersi la produzione di armamenti tra le attività considerate "sostenibili", piegando gli standard ESG alle logiche del riammo e mettendone in discussione la credibilità. In questo scenario, la finanza rischia di trasformarsi in un fattore di instabilità, alimentando i conflitti anziché prevenirli.

Letti insieme, questi tre capitoli ci confermano che la finanza non è neutra. Può essere usata per mobilitare risorse

verso obiettivi di pace, sostenibilità e coesione, oppure per finanziare guerra, disuguaglianze e degrado ambientale. I dati mostrano che la prima strada non è un'utopia: banche etiche ed economia sociale la percorrono già, producendo stabilità finanziaria, occupazione di qualità e impatti ambientali e sociali positivi.

Come Fondazione Finanza Etica in Italia e Fundación Finanzas Éticas in Spagna, come Gruppo Banca Etica e come parte del movimento internazionale della finanza etica, vogliamo ribadire un punto: la stabilità finanziaria, la coesione sociale e la pace non sono obiettivi alternativi, ma dimensioni di un progetto comune. Affermare questo progetto con azioni visibili, mostrare che è praticabile, allargare gli spazi di interlocuzione dentro e fuori le istituzioni europee sono le sfide che abbiamo davanti.

Teresa Masciopinto

presidente

Fondazione Finanza Etica

PARTE I

BANCHE ETICHE E GRANDI BANCHE EUROPEE: I NUMERI CHE SPIEGANO LE DIFFERENZE

Le banche etiche e le altre banche: diversità e similitudini	8
Ambiente, sociale, governance: il confronto tra banche si estende ai criteri esg	19
Banche etiche tra solidità e impatto: evidenze dai dati camel e besgi	24

LE BANCHE ETICHE E LE ALTRE BANCHE: DIVERSITÀ E SIMILITUDINI

Come l'anno scorso abbiamo analizzato le banche etiche sulla base del modello CAMEL¹.

Le abbiamo identificate tra i membri delle due associazioni che le rappresentano. FEBEA² (Federazione Europea delle Banche Etiche e Alternative) e Global Alliance for Banking on Values³ (o GABV, Alleanza Globale delle Banche Valoriali). Sulla base dell'analisi CAMEL abbiamo poi operato un confronto tra banche etiche e "banche significative" che, per la loro dimensione o rilevanza sistematica⁴ non sono vigilate dalle banche centrali nazionali dei relativi Paesi, ma direttamente dalla Banca Centrale Europea (BCE).

Per entrambi i gruppi abbiamo scelto solo le banche per le quali fossero disponibili i dati finanziari del 2023: 24 banche etiche e 107 banche significative. I dati delle banche etiche sono stati raccolti manualmente o dalle Scorecard messe a disposizione da GABV⁵. Per i dati delle banche significative si è fatto riferimento alle statistiche della BCE. Come si vedrà, sulla base delle statistiche BCE e dei dati forniti dalla EACB (Associazione Europea delle Banche Cooperative), abbiamo esteso il confronto, per alcuni indicatori, ad altri sottogruppi di banche europee, più simili alle banche etiche rispetto alle banche significative.

1. UN CAMMELLO A CINQUE GOBBE

Il modello di rating CAMEL, utilizzato dalle autorità di vigilanza bancaria per valutare le istituzioni finanziarie, fa riferimento a cinque fattori:

C sta per adeguatezza del Capitale.

A sta per qualità degli Attivi.

M sta per Management (qualità della gestione).

E sta per Earnings (profitti).

L sta per Liquidità.

La prima gobba: il Capitale

Partiamo dalla prima gobba: l'adeguatezza dei fondi propri della banca, utili allo sviluppo e alla copertura delle eventuali perdite future. L'abbiamo misurata con il **Tier 1 ratio**: il rapporto tra il Tier 1 capital e le attività ponderate per il rischio (risk-weighted assets o RWA).

Tier 1 ratio = Tier 1 Capital/RWA

Scomponiamo il rapporto nelle sue due parti. Al numeratore c'è il Tier 1 Capital. È il patrimonio di base o di qualità primaria, perché costituisce il **nocciolo duro del capitale di ogni banca del mondo**⁶. È costituito dal capitale versato dai soci più le riserve accumulate nel tempo, oltre agli utili non distribuiti agli azionisti. A denominatore ci sono gli RWA, gli attivi di una banca ponderati per il rischio. Si calcolano prendendo gli attivi (in particolare prestiti alla clientela e titoli) e moltiplicandoli per un coefficiente di rischio. Il coefficiente cresce all'aumentare della rischiosità dell'attivo. Facciamo un esempio, immaginando che una banca abbia attivi per 100 euro. I soldi che la banca ha in cassa o ha investito in titoli di Stato tedeschi, hanno un coefficiente di rischio pari a zero. Sono gli attivi più sicuri e non contribuiscono, quindi, alla somma degli asset rischiosi. Per tali attività, non occorre accantonare fondi propri, in quanto non comportano rischi di perdite future. Mentre i mutui casa e i mutui alle imprese hanno un coefficiente di rischio via via maggiore, come si evince dalla tabella seguente. Maggiore è il coefficiente di

¹ La metodologia CAMEL è uno strumento di analisi che consente di valutare la stabilità complessiva di una banca e di comprendere il suo modello di business, verificando i punti di forza e di debolezza del relativo approccio gestionale. In particolare, il modello CAMEL analizza i risultati ottenuti dalle banche attraverso una serie di misure legate all'adeguatezza patrimoniale, alla qualità degli attivi patrimoniali, alla struttura operativa e di business, alla profitabilità e alla liquidità. L'approccio di valutazione CAMEL risulta uno dei più diffusi sistemi di valutazione degli equilibri gestionali delle aziende bancarie, spesso utilizzato anche dalle autorità di vigilanza internazionali. <https://finanzaetica.info/wp-content/uploads/2024/11/7-Rapporto-web.pdf>

² <https://febea.org/>

³ <https://www.gabv.org>

⁴ <https://www.banksupervision.europa.eu/banking/list/criteria/html/index.it.html>

⁵ Per la prima volta, i dati delle banche etiche sono stati messi a disposizione anche attraverso le Scorecard di GABV, nell'ambito di una collaborazione attiva con il network, che ha reso possibile un più ampio confronto.

⁶ <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/tier-capitale-banche164.htm>

rischio, più elevati sono gli RWA, a parità di ammontare degli asset nell'attivo patrimoniale. Nel nostro esempio, su 100 euro complessivi, gli asset rischiosi che andranno a denominatore del Tier 1 ratio sono pari a 50 euro.

Attivi	Valore (€)	Coefficiente di rischio	RWA (€)
Cassa	20	0%	0
Titoli di Stato tedeschi	10	0%	0
Mutui casa	40	50%	20
Mutui a imprese	30	100%	30
Totale	100		50

Che conclusioni se ne possono trarre? Entrambi i gruppi di banche rispettano molto comodamente i requisiti di Basilea III. Le banche etiche e le banche significative hanno un Tier 1 ratio paragonabile. Le banche etiche, come vedremo di seguito, hanno asset con rischi più elevati rispetto alle banche significative, quindi hanno denominatori più elevati nel calcolo del Tier 1 Ratio. Il fatto che, nonostante questo, il loro Tier 1 ratio rimanga simile a quello delle banche significative indica che le banche etiche sono particolarmente efficaci nel raccogliere e accantonare capitale di qualità, adeguato a coprire i rischi assunti.

Le banche etiche mantengono un Tier 1 solido, grazie a capitale di qualità adeguato a coprire i rischi assunti

Per la prima volta, abbiamo esteso il confronto ad altre categorie di banche, a partire da un sottogruppo delle **Banche Significative**: i **Retail and Consumer Credit Lenders**. Si tratta di 13 banche significative che, secondo la definizione della BCE, “sono concentrate sull'erogazione di prestiti ai clienti retail (famiglie e individui), in molti casi con una forte attenzione ai mutui casa o al credito al consumo, inclusi i prestiti per l'acquisto di automobili”⁸.

Abbiamo scelto questo sottogruppo perché anche le banche etiche sono più orientate alla clientela retail (cioè clientela privata non professionale) e quindi il confronto può essere considerato più appropriato.

Abbiamo inoltre considerato le banche ‘**Less Significant**’ (meno significative o LSIs, secondo la terminologia della BCE). Sono banche di piccole e medie dimensioni, sottoposte alla vigilanza diretta delle autorità nazionali competenti (NCAs), sotto la supervisione generale della BCE⁹. In tutto erano 1.931 alla fine del quarto trimestre 2023¹⁰. In particolare, abbiamo scelto il sottogruppo ‘retail’ delle banche ‘less significant’, di cui fanno parte anche le banche etiche. A questo sottogruppo alla fine del 2023 appartengono 1.152 banche¹¹.

Infine abbiamo considerato le **banche cooperative**, sulla base dei dati pubblicati dalla EACB (Associazione Europea delle Banche Cooperative) e dalla BCE. Numerose banche etiche europee sono infatti anche banche cooperative, basate sulla partecipazione dei soci alla governance societaria e sul principio “una testa, un voto”. Un primo confronto con le banche cooperative era stato fatto già nel 2021, all’interno del quarto Rapporto¹².

Più alto è il totale delle attività ponderate per il rischio di una banca (RWA), maggiore sarà il capitale (Tier 1) di cui avrà bisogno per fare fronte ad eventuali rischi.

Le linee guida internazionali sui requisiti patrimoniali delle banche, note come Accordi di Basilea III, recepite nella regolamentazione sul capitale delle banche europee, richiedono alle banche un Tier 1 ratio minimo dell’11%⁷. Tale percentuale dovrebbe permettere una gestione ottimale del rischio all’interno del settore bancario, rendendo meno probabili nuove crisi come quella del 2007-2008.

Dopo questa lunga premessa immagino che sarete curiosi di sapere quale sia il Tier 1 ratio medio delle banche etiche e quello delle banche significative. Eccovi accontentati:



⁷ Includendo il Conservation Buffer e il Countercyclical Buffer. Si veda: <https://www.moodysanalytics.com/-/media/article/2013/2013-18-10-Basel-III-Capital-and-Liquidity-Standards-FAQ.pdf>

⁸ https://www.banksupervision.europa.eu/framework/statistics/shared/pdf/ssm.methodologicalnote_supervisorybankingstatistics202401.en.pdf

⁹ <https://www.banksupervision.europa.eu/framework/lsls/html/index.it.html>

¹⁰ Per tutti i dati BCE abbiamo fatto riferimento al quarto trimestre del 2023.

¹¹ <https://data.ecb.europa.eu/publications/supervisory-banking-statistics/4065601>

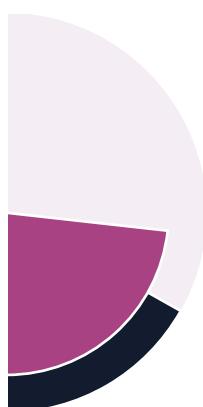
¹² <https://finanzaetica.info/wp-content/uploads/2022/04/Quarto-Rapporto-sulla-finanza-etica-e-sostenibile-in-Europa.pdf>

Estendendo il confronto, includendo anche sottogruppi di banche più simili alle banche etiche, abbiamo ottenuto questi risultati:



● Tier 1 Ratio Banche Etiche	17,86%
● Tier 1 Ratio Banche Significative	17,25%
● Tier 1 Ratio Banche Significative Retail	16,54%
● Tier 1 Ratio Less Significant Retail	18,09%
● Tier 1 Ratio Banche Cooperative	18,10%

sufficiente per far fronte ai rischi degli attivi. Qui invece li mettiamo al numeratore e al denominatore mettiamo il totale degli attivi. In questo modo capiamo quanti siano gli attivi rischiosi in percentuale del totale degli attivi. L'esempio discusso in precedenza ci ha mostrato come un attivo privo di rischio prevede una percentuale di ponderazione pari a zero. Differentemente, un'attività caratterizzata da un elevato livello di rischio per la banca può ad esempio prevedere una percentuale di ponderazione pari a 100. In questo caso, la percentuale di RWA sul totale dell'attivo è pari a 100%. Di conseguenza, più alto è questo indicatore, più gli attivi delle banche sono rischiosi, ai sensi della normativa di vigilanza. La media del rapporto per le banche analizzate ha dato questi risultati per l'anno 2023:



● RWA/totale attivi Banche Etiche	46,54%
● RWA/totale attivi Banche Significative	33,78%

L'analisi mostra che le banche etiche mantengono un alto livello di solidità in linea con le grandi banche significative e delle altre banche Less Significant. Il fatto che gli indicatori patrimoniali delle banche etiche siano comparabili a quelli delle banche significative e sostanzialmente identici a quelli delle cooperative e delle banche retail meno significative è un segnale della loro robustezza. Le banche etiche, in altre parole, non rappresentano una eccezione marginale nel panorama bancario

europeo, ma contribuiscono alla stabilità del sistema finanziario in modo analogo a quanto evidenziato per le categorie di istituti che condividono modelli di business più affini, come le banche cooperative e le retail di minori dimensioni. La solidità patrimoniale delle banche etiche non è quindi solo frutto della prudenza, ma della forza di un modello che, pur con dimensioni minori e operando al sostegno di categorie economiche più vulnerabili, riesce a garantire robustezza e stabilità.

La seconda gobba: la qualità degli Attivi

Passiamo alla seconda gobba del cammello: la qualità degli Attivi. L'abbiamo misurata con due indicatori: a) la percentuale di RWA sul totale degli attivi; b) la percentuale di crediti deteriorati sul totale dei crediti (NPLs ratio).

Partiamo dal primo indicatore: RWA/totale attivi

Come abbiamo visto in precedenza, gli RWA sono gli attivi ponderati per il loro livello di rischio. Prima li abbiamo messi al denominatore, per capire se il capitale Tier 1 era

Gli attivi delle banche etiche risultano essere mediamente più rischiosi di quelli delle banche significative. La ragione è molto semplice e dipende dalla differenza strutturale tra i due tipi di banche. Le banche etiche, infatti, come vedremo più avanti, hanno un modello di business più incentrato sulla concessione di crediti, che comportano ovviamente rischi significativi per i bilanci bancari. In media, i crediti rappresentano quasi il 68% del totale degli attivi delle banche etiche, ma solo il 57% per le banche significative. Questo ha un impatto sulla valutazione del rischio degli attivi. Come abbiamo visto nella simulazione precedente (che si rifà ai requisiti di Basilea), ai crediti è attribuito un coefficiente di rischio molto elevato (fino al 100%). Mentre altre tipologie di attivo hanno coefficienti di rischio più bassi. Quindi una banca che investe buona parte degli attivi in titoli di Stato, invece di usarli per concedere prestiti a imprese o individui, avrà un rischio degli attivi molto basso. In particolare, agli investimenti in titoli di Stati con rating da AAA a AA- (ad esempio Germania, Francia, Stati Uniti) è attribuito un rischio pari a zero.

Quindi se una banca concede meno crediti, sul totale degli attivi, è generalmente meno rischiosa - secondo i principi di Basilea - di una banca che ne conceda di più.

Abbiamo quindi esteso il confronto alle Banche Significative Retail (mentre non sono disponibili dati sui RWA delle Less Significant Retail e delle Banche Cooperative).



RWA/totale attivi Banche Etiche	46,54%
RWA/totale attivi Banche Significative	33,78%
RWA/totale attivi Banche Significative Retail	37,29%

Come si vede, anche le Banche Significative Retail hanno una percentuale di attivi rischiosi (RWA) superiore rispetto alla media delle Banche Significative (37,29% contro 33,78%). Ciò è dovuto al fatto che queste banche concedono più crediti sul totale degli attivi: 68,20%, una percentuale paragonabile a quella delle banche etiche. Perché le Banche Significative Retail, che hanno una percentuale di crediti concessi sul totale degli attivi leggermente superiore a quella delle banche etiche (68,20% vs 67,91%) hanno però una minore percentuale di RWA (37,29% contro 46,54%)? Non è possibile dare una risposta precisa a questa domanda perché non esistono dati sufficientemente dettagliati sulle tipologie di crediti concessi dalle singole banche. Si possono però fare delle ipotesi.

Come si legge nelle statistiche della BCE¹³, i rischi dei crediti a istituzioni sono pesati al 24,23% dalle Banche Significative Retail, seguendo l'approccio standardizzato (SA) della Capital Requirements Regulation (CRR), la regolamentazione europea sui requisiti di capitale¹⁴. I rischi dei mutui (con garanzia ipotecaria) sono pesati al 38,72%, mentre i rischi dei crediti alle imprese sono pesati all'87,55%. Si può quindi ipotizzare che le banche significative retail concedano, in proporzione, più prestiti 'meno rischiosi' (finanziamenti garantiti, prestiti a istituzioni) rispetto alle banche etiche.

Inoltre, le Banche Significative possono utilizzare anche sistemi di rating interni (Internal Ratings Based Approach), che pesano i rischi dei crediti in modo specifico, 'su misura' (mentre l'approccio standardizzato ha pesi più rigidi). I sistemi di rating interni permettono alle Banche Significative di

Le banche etiche risultano più "rischiose" nei calcoli ufficiali perché concedono più prestiti diretti all'economia reale, mentre le grandi banche usano modelli interni che abbassano artificialmente il livello di rischio

stimare rischi inferiori rispetto all'approccio standardizzato. Per esempio, nel caso delle Banche Significative Retail i rischi stimati per i crediti alle imprese sono pesati in media al 54,46% (contro l'87,56% medio dell'approccio standardizzato). Mentre i rischi per i mutui sono pesati al 13,94% (contro il 38,72% medio dell'approccio standardizzato). Le banche etiche tipicamente non hanno la possibilità di usare sistemi di rating interni per determinare i RWA, in quanto per la validazione di tali modelli l'Autorità di Vigilanza richiede requisiti solitamente presenti nelle banche più grandi. La definizione del rischio dei crediti delle banche etiche (e in generale delle banche 'meno significative') è quindi più rigida e legata all'applicazione di pesi medi generalmente superiori rispetto alle ponderazioni puntuali misurate dalle banche che adottano modelli interni.

Passiamo quindi al secondo indicatore della seconda gobba: la percentuale di crediti deteriorati sul totale dei crediti o NPLs ratio. I non-performing loans (NPLs, ossia i prestiti deteriorati) sono prestiti bancari che sono soggetti a ritardi nel rimborso, che risultano in sofferenza o che è improbabile che vengano rimborsati dal debitore¹⁵. La Banca Centrale Europea richiede che il rapporto tra NPLs e prestiti totali rimanga entro il 5%.

NPLs ratio = NPLs/totale dei crediti

Qual è l'ammontare di questi crediti deteriorati (in percentuale) sul totale dei crediti per i due gruppi di banche analizzati?

Ecco i valori medi del 2023 dei sottogruppi di banche per i quali erano disponibili i dati:



NPL/totale crediti Banche Etiche	1,61%
NPL/totale crediti Banche Significative	1,89%
NPL/totale crediti Banche Significative Retail	1,54%
NPL/totale crediti Banche Less Significant Retail	1,91%

Le banche etiche hanno una percentuale media di crediti deteriorati sul totale dei crediti leggermente più bassa rispetto alle banche significative e alle Banche Less Significant Retail (mentre è sostanzialmente in linea con le Banche Significative Retail).

Quindi, nonostante gli attivi delle banche etiche siano mediamente più rischiosi, per le ragioni che si sono viste sopra, la percentuale degli attivi (crediti) deteriorati è in

¹³ https://www.banksupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.supervisorybankingstatistics_fourth_quarter_2023_202404~71683cabef2.en.pdf

¹⁴ <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/single-rulebook/interactive-single-rulebook/12674>

¹⁵ https://finance.ec.europa.eu/banking/non-performing-loans-npls_en

linea con quella delle altre banche. Ciò può essere dovuto a due motivi principali: 1) l'uso dell'approccio standardizzato nel calcolo dei rischi, che tende a sovrappesare i rischi reali rispetto ai modelli interni utilizzati dalle banche significative; 2) il rapporto più diretto delle banche etiche con i propri clienti, che le porta a individuare tempestivamente eventuali difficoltà e a intervenire prima che si trasformino in situazioni critiche.

Già nel settimo Rapporto¹⁶ avevamo dedicato un approfondimento specifico agli NPL, evidenziando come i valori del 2022 fossero influenzati da due banche etiche greche con

dati anomali (outlier): il NPL ratio medio delle banche etiche era pari al 5,78%, che scendeva al 3,24% se si escludevano tali istituti, in linea con il 3,53% delle banche significative. La crisi finanziaria greca aveva infatti determinato un livello particolarmente elevato di crediti deteriorati nel Paese, anche per le banche significative (8,27% per Alpha Bank, 9,13% per National Bank of Greece, 6,09% per Piraeus Financial Holdings).

Un altro elemento messo in luce allora riguarda le diverse strategie di gestione degli NPL: le banche significative

hanno adottato pratiche massicce di cessione e cartolarizzazione dei crediti deteriorati (come le operazioni "Galaxy" e "Aurora" di Alpha Bank), trasferendoli a fondi specializzati che puntano a recuperare rapidamente valore. Le banche etiche, al contrario, ricorrono in misura molto limitata a queste pratiche e

tendono, nei limiti consentiti dalle regole europee, a gestire gli NPL mantenendoli in bilancio e attivando percorsi di ristrutturazione personalizzati, come dimostrato dal caso della Bank of Karditsa.

In sintesi, le banche etiche presentano un paradosso in apparenza: hanno attivi che le regole di vigilanza classificano come più rischiosi, ma riescono a contenere i crediti deteriorati a livelli in linea - e in alcuni casi migliori - rispetto agli altri gruppi bancari. Questo dimostra che il modello etico non è solo solido, ma trasforma il rapporto di fiducia e prossimità con la clientela in una migliore qualità del credito.

Le banche etiche hanno una quota di crediti deteriorati in linea - e talvolta più bassa - rispetto alle grandi banche, grazie al rapporto diretto con i clienti e a strategie di ristrutturazione personalizzate invece che a cessioni massicce

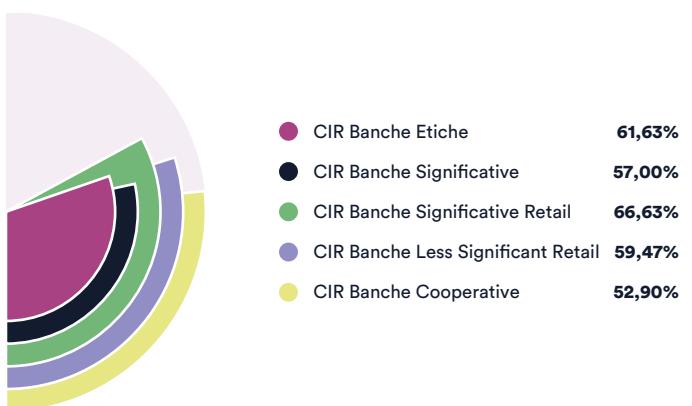
Le banche etiche hanno attivi considerati più rischiosi, ma meno crediti deteriorati: il rapporto di fiducia con i clienti migliora la qualità del credito

La terza gobba: la qualità del Management

La terza gobba del nostro cammello analitico è la qualità della gestione, in inglese 'management'. L'abbiamo misurata con due indicatori diversi: il cost-to-income ratio (CIR) e il modello di business, a cui abbiamo accennato in precedenza. Partiamo dal cost-to-income ratio (CIR). Si tratta del rapporto tra i costi operativi di una banca (costi amministrativi e costi del personale) e il reddito operativo, e cioè quello che una banca guadagna da interessi, commissioni e margini finanziari. In genere, più basso è questo rapporto, più la banca è gestita con efficienza, perché - a parità di costi - riesce a ottenere più ricavi.

Cost-to-income ratio (CIR) = Costi operativi/reddito operativo

L'analisi del CIR per i gruppi di banche considerati ha portato a questi risultati:



A quanto si vede, le banche significative riescono a ottenere più ricavi rispetto alle banche etiche a parità di costi, anche se di poco (quasi 5 punti percentuali). Il divario si riduce a meno di 2 punti percentuali se si considerano le Banche Less Significant Retail e si capovolge, a favore delle banche etiche se si considerano le Banche Significative Retail (61,63% contro 66,63%). Mentre le Banche Cooperative risultano le più efficienti, con un cost-to-income ratio pari al 52,9%. Nel 2023 il cost-to-income ratio è migliorato in tutti i gruppi di banche analizzati, soprattutto grazie all'aumento dei ricavi legato al rialzo dei tassi di interesse, deciso dalla BCE per contrastare l'inflazione. Le banche più orientate al credito (come le banche etiche, le

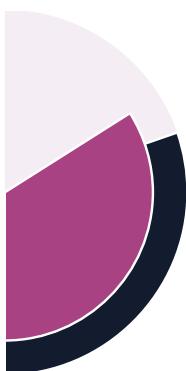
Le banche etiche hanno costi più alti per le istruttorie socio-ambientali, ma tra le banche retail risultano più efficienti delle significative (61,6% contro 66,6%)

¹⁶ <https://finanzaetica.info/wp-content/uploads/2024/11/7-Rapporto-web.pdf>

banche cooperative o le banche retail in generale) ne hanno beneficiato più delle altre. Come abbiamo visto nel settimo Rapporto, è normale che il CIR sia più basso per le banche meno focalizzate sull'attività creditizia (come le Banche Significative). L'attività creditizia è infatti ad alta intensità di personale e di pratiche amministrative. Ed è quindi molto più costosa rispetto all'attività di collocamento di fondi o titoli alla clientela. A questo si deve aggiungere che le banche etiche hanno in genere istruttorie più complesse per concedere crediti. Alla normale istruttoria finanziaria si aggiunge infatti quella socio-ambientale. Con un possibile aggravio di costi amministrativi e di personale. Questo risulta chiaro integrando l'analisi della 'terza gobba' (Management) con un secondo indicatore, che misura l'incidenza dei crediti sul totale delle attività.

Totale crediti/totale attivi

Come abbiamo anticipato in precedenza e confermato in tutti i precedenti Rapporti sulla finanza etica, questo indicatore rivela una caratteristica fondamentale delle banche etiche: la propensione all'attività creditizia. La differenza con le banche significative è molto chiara.



Crediti/totale attivi Banche Etiche	67,91%
Crediti/totale attivi Banche Significative	60,90%

Rispetto al 2022, le Banche Significative hanno ridotto sensibilmente il divario con le banche etiche: da 17 a 7 punti percentuali. Ciò è avvenuto probabilmente grazie al riorientamento del modello di business delle banche più grandi verso l'attività creditizia, divenuta molto più redditizia a seguito degli aumenti dei tassi decisi dalla BCE.

Le banche etiche dedicano il 68% degli attivi ai prestiti, più delle grandi banche (61%) e delle cooperative (59%), confermando la loro forte propensione al credito

motivo che il loro cost-to-income ratio è più elevato e in linea con quello di altre banche che sono più orientate all'attività creditizia (rispetto all'attività di investimento in titoli).

Ciò è confermato estendendo il confronto ad altri sottogruppi di banche:



Le Banche Significative Retail hanno un CIR superiore di 5 punti rispetto alle banche etiche ma concedono più crediti (sul totale degli attivi) rispetto alle Banche Significative nel loro complesso. A parità di crediti sul totale degli attivi, le banche etiche sono più efficienti rispetto alle Banche Significative Retail. Le banche cooperative hanno un CIR relativamente più basso ma, nel 2023, l'incidenza dei crediti sul totale degli attivi è stata sensibilmente più bassa rispetto agli altri due gruppi di banche retail che abbiamo considerato (Banche Etiche e Banche Significative Retail).

La quarta gobba: i profitti (Earnings)

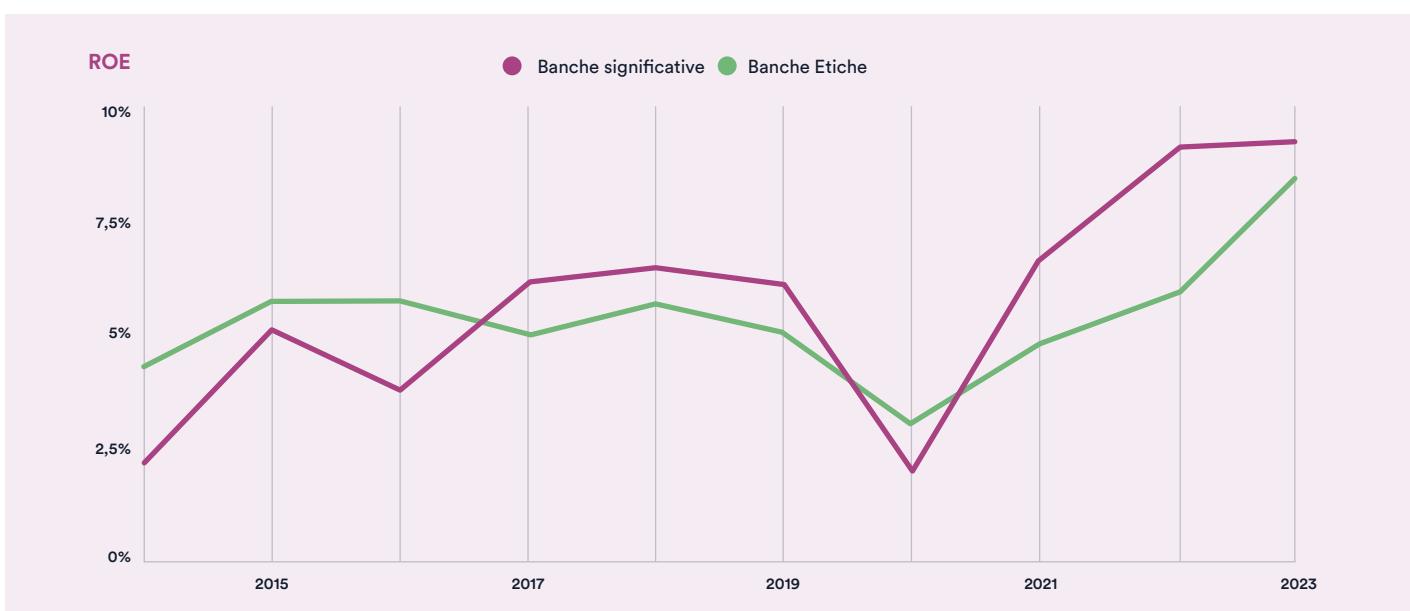
La quarta gobba del CAMEL riguarda la redditività delle banche. Come nei precedenti rapporti l'abbiamo misurata in termini di ROE e di ROA. Partiamo dal ROE (Return on Equity). **Il ROE è una misura della redditività calcolata dividendo l'utile netto per il patrimonio netto.**

ROE = utile netto/patrimonio netto

Misura il rendimento del capitale conferito a una impresa a titolo di rischio (e quindi la redditività dell'investimento effettuato dagli azionisti). Ci dice quale percentuale di rendimento ottengo per ogni euro investito in un'impresa come azionista. Vediamo come si sono comportati nel 2023 i gruppi di banche considerati in questa analisi in termini di ROE.



Anno	Banche Etiche	Banche Significative	Δ (in pp)
2014	4,25%	2,16%	2,09
2015	5,74%	5,10%	0,64
2016	5,75%	3,76%	1,99
2017	5,05%	6,20%	-1,15
2018	5,68%	6,52%	-0,84
2019	5,05%	6,15%	-1,10
2020	2,97%	1,91%	1,06
2021	4,79%	6,68%	-1,89
2022	5,93%	9,18%	-3,25
2023	8,37%	9,32%	-0,95%



Nel 2023 le banche significative sono state in media leggermente più redditizie rispetto alle banche etiche in termini di ROE (circa 1 punto percentuale). Come mostra la tabella, negli ultimi due anni le banche etiche hanno beneficiato più delle banche significative dell'aumento dei tassi deciso dalla BCE. Tra il 2021 e il 2023 il loro ROE è cresciuto del 75%, a fronte del +40% registrato dalle banche significative.

Questo risultato riflette il maggiore orientamento al credito delle banche etiche, che ha amplificato gli effetti positivi del rialzo dei tassi. Il secondo indicatore che abbiamo utilizzato per analizzare la quarta gobba del CAMEL è il ROA, e cioè il rapporto tra utili e totale dell'attivo di una banca (liquidità in cassa, crediti, investimenti in titoli, partecipazioni, ecc.)

ROA = Utile netto/totale attivo

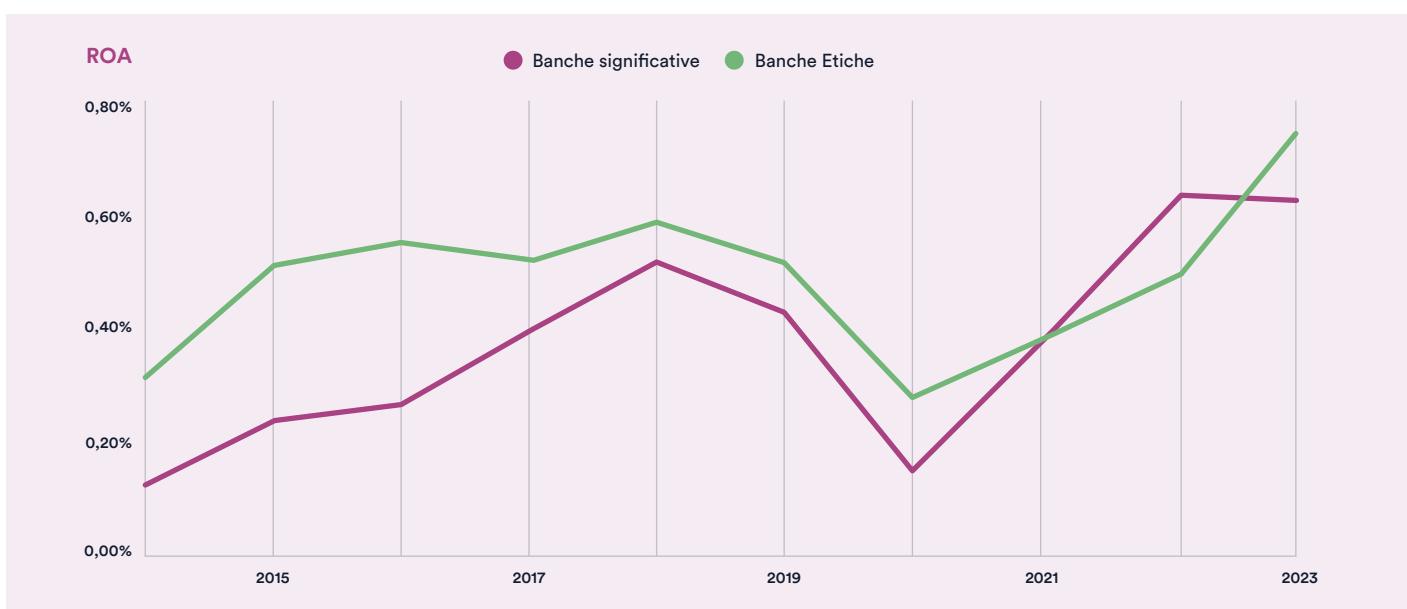
Se il ROE ci dice quanto rende il capitale investito dagli azionisti (i fondi propri della banca), il ROA ci dà un'idea di

quanto rendono in media tutte le attività della banca e quindi tutte le risorse impiegate nelle sue attività (non solo il capitale investito dagli azionisti).

Nel 2023 il ROA delle banche etiche è stato mediamente superiore a quello delle Banche Significative.



Anno	Banche Etiche	Banche Significative	Δ (in pp)
2014	0,32%	0,12%	0,20
2015	0,52%	0,24%	0,28
2016	0,56%	0,27%	0,29
2017	0,53%	0,40%	0,13
2018	0,60%	0,52%	0,08
2019	0,53%	0,44%	0,09
2020	0,28%	0,14%	0,14
2021	0,40%	0,40%	0
2022	0,50%	0,65%	-0,15
2023	0,75%	0,64%	0,11



Come si vede dalla tabella, nei dieci anni che vanno dal 2014 al 2022 il ROA, una misura di redditività che non risente della maggiore capitalizzazione delle banche etiche (si veda il settimo Rapporto), è stato sempre un po' più elevato per le banche etiche rispetto alle banche significative.

Tranne che nel 2021, quando è stato uguale, e nel 2022, dove è stato leggermente superiore per le banche significative.

Quindi, in termini di ROA, le banche etiche risultano essere storicamente un po' più redditizie rispetto alle banche significative. Questa tendenza è confermata confrontando il ROA delle Banche Etiche con quello degli altri gruppi di banche considerate. Il ROA delle Banche Etiche risulta essere significativamente superiore a quello delle Banche Significative Retail e delle Banche Less Significant Retail.

Mentre è leggermente inferiore (-0,07 punti percentuali) rispetto a quello delle banche cooperative.

Dal 2014 al 2022 il ROA delle banche etiche è stato mediamente più alto delle grandi banche e nettamente superiore alle altre retail, restando vicino a quello delle cooperative



La quinta gobba: la liquidità

La quinta ed ultima gobba del nostro cammello analitico è la liquidità, che abbiamo misurato come rapporto tra crediti concessi alla clientela e denaro raccolto dai risparmiatori in forma di depositi. Quello che in inglese si chiama LDR o Loan-to -Deposit ratio.

LDR = totale crediti/totale depositi

Il rapporto prestiti/depositi (LDR) è uno dei modi in cui si può valutare la liquidità di una banca confrontando i prestiti totali e i depositi totali nello stesso periodo. Il LDR è espresso in percentuale. Se il rapporto è troppo alto, significa che la banca potrebbe non avere sufficiente liquidità per coprire eventuali richieste impreviste di liquidità da parte dei depositanti. L'indicatore, infatti, mette in relazione i due principali strumenti di intermediazione creditizia, attività capace di generare tensioni di liquidità, data la diversa scadenza media dei depositi e dei crediti. I depositi rappresentano infatti una fonte di approvvigionamento caratterizzata da una breve durata finanziaria media, mentre i crediti sono in larga misura concessi con scadenze medio-lunghe. Come si vede nella tabella, nel corso del periodo analizzato (2014-2023) le banche etiche hanno sempre riportato un indice di liquidità molto buono con una media dell'82,4%. Invece le banche 'significative' presentano un ratio LDR più elevato, con una media del 112,6%.

Dal 2020 il rapporto LDR per le banche significative è diminuito stabilizzandosi poco sopra il 100%. Anche se non esistono precisi requisiti normativi sul ratio LDR, in genere si considera che il range ideale per il rapporto LDR sia tra l'80% e il 90%¹⁷. Il dato evidenzia una differenza strutturale tra i due gruppi di banche. Tale differenza è principalmente spiegata

dalle modalità di raccolta di fondi. Se oltre ai depositi, le banche ricorrono in misura rilevante ad altre fonti di approvvigionamento, quali i mercati interbancari, le emissioni obbligazionarie, i prestiti dalla Banca Centrale, possono disporre di ulteriori fondi, oltre a quelli raccolti attraverso i depositi, per la concessione di prestiti. Poiché il denominatore dell'indice non include tutte le possibili fonti di raccolta, esso può risultare maggiore del 100%. Ciò non significa che le banche con un LDR più elevato siano più attive sul fronte creditizio, ma evidenzia come tali intermediari presentino una struttura del passivo

(fonti di finanziamento) più articolata. Come evidenziato in precedenza, infatti,

l'impegno di una banca nell'attività creditizia si misura verificando il peso dei prestiti sul totale degli asset, mentre l'indice LDR rappresenta un indice per valutare il rischio di liquidità di una banca, verificando l'equilibrio tra le attività tradizionali di raccolta e impiego. Le banche etiche, con un loan-to-deposit ratio (LDR) medio dell'82,4%, mantengono una politica prudente di finanziamento dei prestiti tramite raccolta diretta dai depositanti. Questo indica una forte liquidità, minore dipendenza dai mercati wholesale e un profilo di rischio relativamente basso. Le banche significative, pur beneficiando di economie di scala e capacità di raccolta, mostrano una maggiore leva finanziaria e dipendenza dai mercati, rendendole più vulnerabili a shock di liquidità. Tuttavia, negli ultimi anni questa tendenza si è attenuata, grazie a un progressivo processo di deleveraging.

Con un loan-to-deposit ratio dell'82%, le banche etiche finanziano i prestiti soprattutto con i depositi, garantendo liquidità e minore dipendenza dai mercati

Anno	Banche Etiche	Banche Significative
2014	79%	113%
2015	82%	123%
2016	83%	120%
2017	87%	117%
2018	88%	119%
2019	82%	116%
2020	76%	107%
2021	77%	104%
2022	81%	104%
2023	89%	103%
Media	82,4%	112,6%

¹⁷ <https://www.investopedia.com/terms/l/loan-to-deposit-ratio.asp>

	CAPITAL ADEGUACY		ASSET QUALITY		MANAGEMENT		EARNINGS		LIQUIDITY
	Tier 1 Ratio	RWA	NPLs Ratio	Cost Income	Loans/Assets	ROE	ROA	LDR	
Banche Etiche	17,86%	46,54%	1,61%	61,63%	67,91%	8,37%	0,75%	89,17%	
Banche Significative	17,25%	33,78%	1,89%	57,00%	60,90%	9,32%	0,64%	103,00%	
Banche Significative Retail	16,54%	37,29%	1,54%	66,63%	68,20%	6%	0,46%	85,81%	
Banche Less Significant Retail	18,09%	-	1,91%	59,47%	-	4,24%	0,41%	93,92%	
Banche Cooperative	18,10%	-	-	52,90%	58,63%	9,57%	0,82%	106,55%	

Tabella riassuntiva del confronto CAMEL tra banche etiche, banche significative e altri sottogruppi di banche

2. CONCLUSIONI

Le banche etiche si distinguono dal complesso delle banche significative europee per un aspetto di fondo che caratterizza il loro modello di business (anche rispetto alle banche cooperative): la quota di attività rappresentata da prestiti risulta decisamente più elevata nelle banche etiche. Ciò conferma l'impegno delle stesse nel sostegno finanziario diretto a famiglie e imprese. Il credito rappresenta lo strumento con cui le banche etiche diventano effettivi agenti di trasformazione.

Il forte orientamento delle banche etiche all'attività creditizia impatta sulla maggior parte degli altri indicatori misurati (capitalizzazione, qualità degli asset, management, redditività, liquidità).

Il credito rappresenta la principale fonte di rischio per una banca e ciò comporta per le banche etiche un maggior livello di Risk Weighted Assets sul totale attivo e maggiori accantonamenti patrimoniali per far fronte alle possibili perdite derivanti dall'esposizione creditizia. Considerando la componente di capitale di maggiore qualità, le banche etiche presentano un requisito patrimoniale decisamente più elevato

rispetto ai minimi richiesti dalla regolamentazione in materia, mostrando un livello di solidità e stabilità analogo al resto del sistema.

La maggiore capitalizzazione rappresenta un fattore che penalizza le banche etiche sul fronte dell'indice di redditività per l'azionista/quotista (ROE). Le banche etiche, invece, sul fronte della redditività operativa degli attivi (ROA) presentano risultati migliori rispetto alle banche significative.

Le banche etiche dedicano una quota molto più alta degli attivi ai prestiti, diventando veri agenti di trasformazione per famiglie e imprese

Il forte impegno nell'attività di finanziamento, unito al modo

di fare credito delle banche etiche, spesso impegnate in valutazioni non solo economico-finanziarie ma anche ambientali e sociali, può comportare un aggravio dei costi operativi, che si ripercuote sull'indicatore di efficienza. Il Cost-to-Income ratio delle banche etiche presenta infatti risultati peggiori rispetto al complesso delle banche sistemiche, anche se in linea con gli altri intermediari retail. L'indicatore di efficienza sopra ricordato non considera l'eventuale deterioramento dei prestiti. Da questo punto di vista, le

banche etiche dimostrano performance migliori rispetto alle banche significative e in linea con gli intermediari significativi retail. Confrontando il rapporto tra prestiti deteriorati e totale dei finanziamenti erogati, le banche etiche mostrano risultati migliori rispetto alle banche Less Significant Retail. Tale risultato può evidenziare l'importanza delle valutazioni socio-ambientali non solo per la verifica degli impatti prodotti dai prestiti concessi, ma anche per il controllo della qualità del portafoglio crediti.

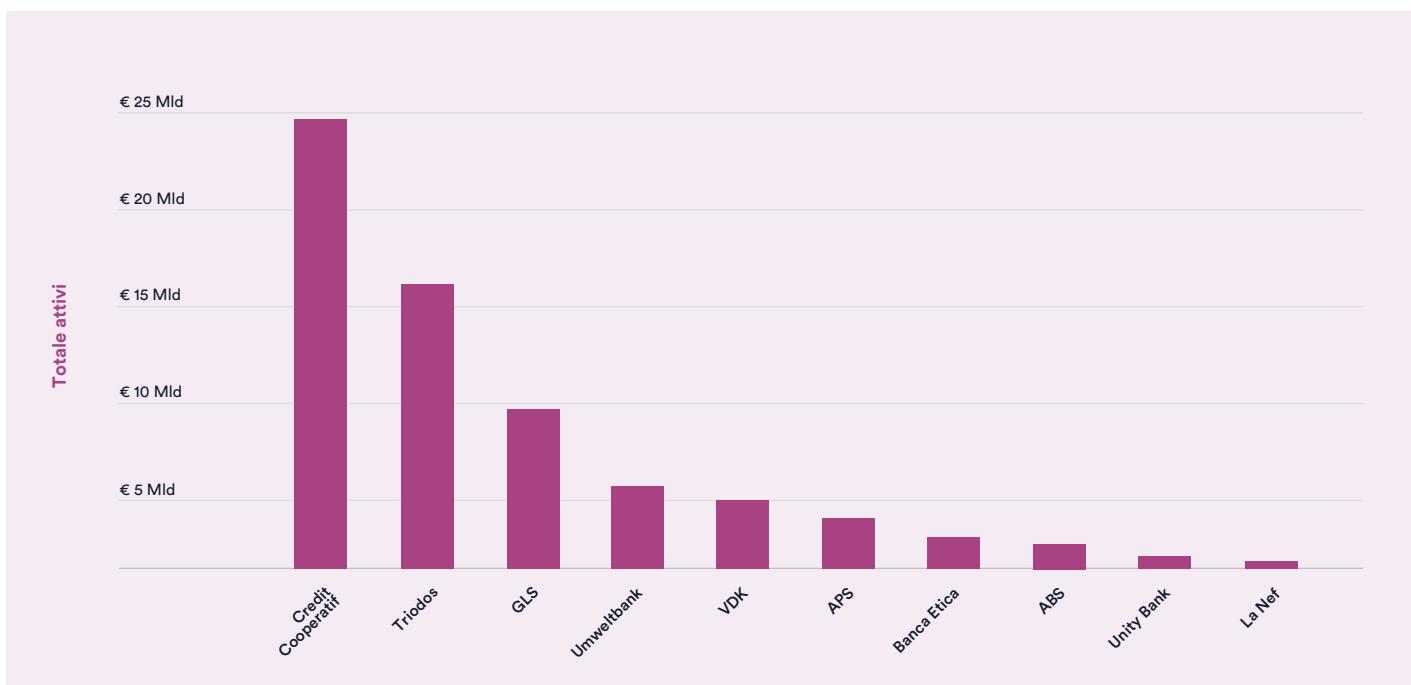
Anche sul fronte del rischio di liquidità, le banche etiche presentano un indicatore Loan-to-Deposit che evidenzia un atteggiamento prudente e una forte concentrazione della raccolta sullo strumento dei depositi.

Consolidano la stabilità del sistema finanziario con capitale elevato, buona qualità del credito e prudenza nella raccolta

Nel complesso, l'analisi delle banche attraverso la lente del modello CAMEL non mostra significative differenze in termini di performance economico-patrimoniali-finanziarie delle banche etiche rispetto agli operatori di maggiori dimensioni. Le banche etiche contribuiscono quindi, al pari delle banche più grandi, alla stabilità del complessivo sistema finanziario. Le differenze emerse dall'analisi sembrano principalmente riconducibili alla diversità dei relativi modelli di business.

Maggiormente simili sono infatti i valori rilevati per le banche etiche rispetto alle realtà specializzate nel comparto retail, sia di piccola che di grande dimensione. In tale ambito, le banche etiche contribuiscono alla “biodiversità” del

sistema finanziario, presentando alcune peculiarità che le contraddistinguono anche dall’insieme delle banche cooperative, con cui tipicamente condividono il modello di governance.



Le dieci maggiori banche etiche europee per volume degli attivi.

I numeri aggregati delle banche etiche europee (2023)

Attivi

79,0
miliardi di euro
-0,2%
rispetto al 2022

Crediti

59,5
miliardi di euro
+2,3%
rispetto al 2022

Depositi

61,6
miliardi di euro
+0,7%
rispetto al 2022

Nota metodologica

La metodologia di calcolo utilizzata in tutti gli indicatori è la media semplice dei singoli indici calcolati per ogni banca, estesa a tutti gli anni della serie storica.

AMBIENTE, SOCIALE, GOVERNANCE: IL CONFRONTO TRA BANCHE SI ESTENDE AI CRITERI ESG

Come anticipato nell'introduzione, in questo Rapporto confrontiamo per la prima volta le banche etiche e le banche significative anche sulla base di criteri ESG. Lo facciamo con la metodologia BESGI (Banks' Environmental Social Governance and Indirect impacts), sviluppata da un gruppo di ricerca del Dipartimento di Scienze per l'Economia e l'Impresa dell'Università degli Studi di Firenze¹⁸.

Il modello serve a verificare quanto le banche riescano a mantenere standard elevati in un insieme ampio di dimensioni sociali, ambientali e di governance, prendendo in considerazione sia gli impatti diretti che quelli indiretti. Gli impatti diretti derivano dal governo societario e dai rapporti della banca con l'ambiente e la società in cui opera. Gli impatti

indiretti invece nascono dalle scelte di prestito e di investimento.

L'area degli impatti diretti si articola nei tre ambiti classici dell'analisi ESG: environmental, social e governance. L'area degli impatti indiretti è divisa in due: attività di prestito e attività di investimento. In ciascun ambito troviamo diversi indicatori, costruiti sulla base della letteratura

Le banche non sono tra i settori più inquinanti, ma con le loro scelte di finanziamento possono amplificare o ridurre gli impatti ambientali e sociali.

accademica e delle principali linee guida internazionali sul reporting di sostenibilità, in particolare quelle del GRI - Global Reporting Standards. Rispetto ai modelli tradizionali di rating ESG, il BESGI introduce due differenze importanti. Primo: gli indicatori sono stati selezionati pensando allo specifico settore

bancario e alle sue peculiarità. Secondo: la metodologia non si limita a valutare gli impatti diretti - ad esempio l'attenzione al risparmio energetico nelle filiali - ma include anche quelli indiretti, cioè gli effetti generati dalle imprese e dai progetti che ricevono fondi dalla banca. Questo punto è decisivo: il sistema bancario, di per sé, non è tra i settori più inquinanti o problematici dal punto di vista sociale. Ma attraverso le scelte di finanziamento, le banche possono amplificare o ridurre gli impatti ambientali e sociali di chi riceve credito o capitali. Per fare un esempio concreto: non basta vedere se una banca ha politiche interne di risparmio energetico; conta anche verificare se i finanziamenti vengono concessi a imprese attente alle proprie performance ambientali. L'analisi è stata realizzata anche con il contributo degli studenti e delle studentesse del corso Sustainable Finance and Responsible Investing della laurea triennale in Sustainable Business for Societal Challenges dell'Università di Firenze. Si tratta di un primo tentativo di misurare le performance ESG delle banche etiche, valutando al tempo stesso il livello di trasparenza sul tema della sostenibilità e verificando le differenze rispetto alle banche significative.

Abbiamo analizzato 24 banche etiche europee e 85 banche significative. Gli indicatori BESGI sono stati misurati esclusivamente sulla base di dati pubblicamente disponibili al 31 dicembre 2023. Sono stati considerati solo gli indicatori per i quali fossero disponibili dati confrontabili per almeno il 50% delle banche di ogni gruppo (etiche e significative). Per questo motivo, dei 27 indicatori di partenza, sono stati considerati significativi ai fini della comparazione 20 indicatori, come indicato nella tabella. Cosa ci dicono i dati raccolti in base agli indicatori BESGI? Partiamo dagli impatti diretti, suddivisi per Ambiente, Sociale e Governance.

¹⁸ Bellucci M., Biggeri M., Ferrone L., Ielasi F., "Measuring banks' sustainability performances: the BESGI score", Environmental Impact Assessment Review, Vol. 102, July, DOI: 10.1016/j.eiar.2023.107216, 2023; Bellucci M., Biggeri M., Ferrone L., Gai L., Ielasi F., "Banks' ESG disclosure: a new scoring model", Finance Research Letters, Vol. 57, November, DOI: 10.1016/j.frl.2023.104199, 2023.

IMPATTI DIRETTI	
Ambiente	
Input	Output
Consumo di energia per dipendente (GJ/capita)	Emissioni dirette per dipendente in tCO2eq
Energia rinnovabile in % dell'energia consumata	Emissioni indirette per dipendente in tCO2eq
	Presenza di una politica sulla biodiversità
Sociale	
Interno	Esterno
Turnover dipendenti %	Valutazione ESG dei fornitori
% non maschi su totale dipendenti	
Presenza di sondaggi interni sulla soddisfazione del personale	
Governance	
Trasparenza	Organi societari
Pubblicazione di un rapporto annuale integrato o di sostenibilità	% genere meno rappresentato in CdA
Pubblicazione di informazioni sui rischi ESG (Basilea, Pillar III)	% dirigenti non maschi sul totale dei dirigenti
	Presenza di responsabilità/delega/comitato ESG all'interno del CdA
	Presenza di responsabilità/delega/comitato ESG tra i dirigenti

IMPATTI INDIRETTI	
Crediti	Investimenti
% crediti ESG	Presenza di criteri di esclusione
Presenza di criteri di esclusione	

1. IMPATTI DIRETTI/AMBIENTE

Come si vede dai risultati delle nostre rilevazioni, riportati in tabella, le banche etiche hanno in media performance migliori in campo ambientale per tutti gli indicatori considerati.

Consumano meno della metà dell'energia per dipendente, e l'energia che usano proviene per circa il 90% da fonti rinnovabili (contro il 65,40% delle banche significative). Per quanto riguarda gli output, le banche etiche producono un quindicesimo delle emissioni dirette

di CO2 (veicoli aziendali, riscaldamento con combustibili fossili) delle banche significative e circa 3/5 delle emissioni indirette (energia elettrica, emissioni generate da crediti e investimenti). Mentre le politiche per proteggere e ripristinare

la biodiversità sono presenti in percentuali simili in entrambi i gruppi di banche, pur se con un'incidenza maggiore per le banche etiche (78,95% contro 72%).

Parte dei risultati è certamente legata a politiche ESG più rigorose e a una maggiore

attenzione alla sostenibilità, che si riflette nell'uso quasi totale di energia rinnovabile e in una riduzione strutturale di consumi ed emissioni.

Tuttavia, non va trascurato, a nostro parere, l'effetto dimensionale, in particolare per quanto riguarda il consumo di energia e le emissioni dirette per dipendente (ad esempio a causa di spostamenti in aereo o l'uso di auto aziendali): le banche etiche sono mediamente molto più piccole, con meno filiali e un'organizzazione più snella e geograficamente più concentrata rispetto alle banche significative.

Le banche etiche hanno in media performance migliori in campo ambientale per tutti gli indicatori considerati

Le banche etiche consumano meno della metà dell'energia per dipendente e usano quasi il 90% di rinnovabili

IMPATTI DIRETTI/AMBIENTE		
Input	Banche etiche	Banche significative
Consumo di energia per dipendente (GJ/capita)	9,18	19,43
Energia rinnovabile in % dell'energia consumata	89,50	65,40
Output	Banche etiche	Banche significative
Emissioni dirette per dipendente in tCO2eq	0,59	9,06
Emissioni indirette per dipendente in tCO2eq	1,76	2,98
Presenza di una politica sulla biodiversità	78,95%	72,00%

2. IMPATTI DIRETTI/SOCIALE

Anche per quanto riguarda gli impatti diretti interni (personale) in ambito sociale, le banche etiche si dimostrano mediamente più sostenibili rispetto alle banche significative. Il turnover del personale, cioè la quota di persone che lascia la banca nell'arco di un anno, risulta leggermente inferiore (7,22% rispetto a 8,76%). Al contrario, la presenza di persone lavoratrici non maschi sul totale è decisamente più elevata (56,12% contro 47,11%). Sulla presenza di sondaggi interni che misurano la soddisfazione del personale (o indagini sul clima aziendale) la situazione si ribalta. Quasi tutte le banche significative del nostro campione li realizzano (95,83%) mentre per le banche etiche la percentuale è inferiore di oltre otto punti percentuali. In questo caso il fattore dimensionale conta: le uniche due banche etiche che non effettuano

indagini di questo tipo hanno circa 40 persone dipendenti ciascuna. In strutture così piccole è più semplice raggiungere gli stessi obiettivi senza strumenti formali, perché le persone responsabili hanno rapporti diretti con tutto il personale e possono raccogliere i feedback in maniera informale. Guardando invece agli impatti esterni, le banche etiche mostrano una maggiore attenzione nella selezione dei fornitori: il 100% di quelle analizzate adotta criteri ESG nella valutazione, contro l'88,61% delle banche significative. Un dato che sottolinea la coerenza delle banche etiche nel trasferire i principi di sostenibilità anche lungo la propria catena di fornitura.

Il 100% delle banche etiche valuta i fornitori con criteri ESG

IMPATTI DIRETTI/SOCIALE		
Interno	Banche etiche	Banche significative
Turnover dipendenti	7,22%	8,76%
Non maschi su totale dipendenti	56,12%	47,11%
Presenza di sondaggi interni sulla soddisfazione del personale	87,50%	95,83%
Esterno	Banche etiche	Banche significative
Valutazione ESG dei fornitori	100%	88,61%

3.IMPATTI DIRETTI/GOVERNANCE

Gli indicatori di governance, che descrivono il modello di governo societario delle banche, mostrano nel complesso somiglianze tra banche etiche e banche significative. Molti aspetti sociali e ambientali della governance sono ormai regolati a livello europeo, sia da norme vincolanti sia da codici di autodisciplina. Non sorprende quindi che quasi tutte le banche pubblichino un rapporto annuale integrato o di sostenibilità (100% le etiche, 96,43% le significative) e che la presenza di responsabilità ESG ai livelli apicali sia

molto diffusa in entrambi i gruppi. Ci sono però due elementi che distinguono le banche etiche. Il primo riguarda la rappresentanza di genere: in media il 40,17% delle persone nei consigli di amministrazione e quasi la metà delle figure dirigenziali sono donne, contro rispettivamente il 34,66% e il 33,30% delle banche significative. In questo caso le banche etiche superano le

Nelle banche etiche il 40% dei CdA e quasi metà dei dirigenti sono donne

soglie minime previste dai codici di autodisciplina, andando oltre le indicazioni normative. Il secondo riguarda l'adozione volontaria di pratiche di governance ESG, che includono anche la disclosure al mercato dei rischi ESG. Fino al 2024 gli obblighi di rendicontazione dettagliata su tali rischi valevano solo per le banche significative. Eppure già nel 2023 il 63,16% delle banche etiche pubblicava queste informazioni, pur non essendo tenuto a farlo. È un segnale importante, perché mostra che l'integrazione dei fattori ESG nella governance e nel risk management non è stata per queste banche una mera risposta a un vincolo normativo, ma una scelta consapevole rispetto

Già nel 2023 il 63% delle banche etiche pubblicava i rischi ESG: una scelta volontaria, non un obbligo

alla materialità di questi rischi. In altre parole, le banche etiche hanno iniziato a muoversi in anticipo rispetto agli obblighi normativi, data la rilevanza di un corretto presidio e di un'adeguata disclosure in merito ai rischi ESG. Gli obblighi normativi tendono oggi ad armonizzarsi, come disciplinato nell'ultimo aggiornamento del pacchetto normativo cosiddetto "Basilea III plus" e nell'ambito della Corporate Sustainability Reporting Directive, ma i vincoli in materia di disclosure ESG rimarranno anche nel prossimo futuro più stringenti per le banche significanti rispetto alle cosiddette less significant. Ci si aspetta tuttavia anche per queste ultime un ulteriore incremento in prospettiva dell'indicatore in esame. Una chiara differenza tra banche etiche e banche significative torna ad essere visibile nel confronto degli impatti indiretti, quelli cioè che sono generati dalle attività finanziarie attraverso crediti o investimenti. Il primo indicatore utilizzato per identificare o comunque avere una proxy di questo tipo di impatti è la percentuale di crediti con un impatto ambientale o sociale positivo (sul totale dei crediti). Fanno parte di questa categoria i prestiti concessi per l'economia verde (ad esempio, sostegno all'economia circolare, gestione dei rifiuti, agricoltura biologica, rigenerazione urbana, ecc.) e per il sociale (ad esempio, prestiti al terzo settore, per iniziative di inclusione sociale e di welfare, per edilizia sociale, cooperazione

internazionale, imprenditoria femminile, finanziamenti all'innovazione, microcredito a famiglie e/o imprese, ecc.). Non sorprende che, relativamente a questo indicatore, il divario tra i due tipi di banche sia molto ampio, dato che la concessione di crediti per scopi sociali e ambientali rappresenta la ragione stessa di esistenza di molte banche etiche. In media il 72,16% dei crediti concessi dalle banche etiche sono destinati ad ambiente e sociale, mentre questa percentuale è molto inferiore per le banche significative: 18,84%. Meno ampio è, invece, il divario relativamente alla presenza di criteri di esclusione nella concessione di crediti e investimenti. In entrambi i casi si è utilizzato un indicatore composto da quattro parti, ognuna con un punteggio pari a 1: esclusione degli armamenti; esclusione di combustibili fossili, esclusione di progetti/imprese coinvolte nella violazione dei diritti umani, rendicontazione dell'impronta di carbonio (crediti o investimenti). Le banche etiche hanno in media punteggi superiori a 3 sia per i crediti (3,42)

sia per gli investimenti (3,50), quindi considerano almeno tre dei quattro criteri descritti nelle loro politiche di esclusione: circa il 60% delle banche etiche analizzate li considera tutti e quattro per i crediti (il 65% per gli investimenti). Mentre le banche significative hanno punteggi sotto (ma vicini) al tre. Quindi considerano in genere 2-3 criteri di esclusione ma solo circa il 34% li considera tutti e quattro.

Va però considerato un limite dell'indicatore 'criteri di esclusione' (e di rendicontazione, nel caso dell'impronta di carbonio), che misura soltanto la presenza di una policy, non il livello di severità con cui viene applicata. Questo significa che due banche con lo stesso punteggio possono avere approcci molto diversi. Ad esempio, una banca può dichiarare l'esclusione degli armamenti limitandosi a non finanziare le armi più controverse (mine antipersona, bombe a grappolo, armi nucleari), mentre un'altra può estendere l'esclusione all'intero settore, verificandone anche la catena di fornitura.

I 72% dei crediti delle banche etiche va ad ambiente e sociale, contro il 19% delle banche significative

IMPATTI DIRETTI/GOVERNANCE

	Banche etiche	Banche significative
Trasparenza		
Pubblicazione di un rapporto annuale integrato o di sostenibilità	100%	96,43%
Pubblicazione di informazioni sui rischi ESG (Basilea, Pillar III)	63,16%	84,42%
Organi societari		
Genere meno rappresentato in CdA	40,17%	34,66%
Dirigenti non maschi sul totale dei dirigenti	48,93%	33,30%
Presenza di responsabilità/delega/comitato ESG all'interno del CdA	94,44%	94,44%
Presenza di responsabilità/delega/comitato ESG tra i dirigenti	100%	96,92%

IMPATTI INDIRETTI		
Crediti	Banche etiche	Banche significative
% crediti ESG	72,16%	18,84%
Presenza di criteri di esclusione	3,49	2,89
Investimenti	Banche etiche	Banche significative
Presenza di criteri di esclusione	3,50	2,72

4. CONCLUSIONI

Come si è visto, le banche etiche mostrano performance ESG generalmente superiori, soprattutto negli impatti ambientali diretti e nella destinazione dei crediti e degli investimenti a finalità sociali e ambientali: significa che consumano meno risorse, utilizzano energia rinnovabile, riducono emissioni e rifiuti, e destinano la maggior parte dei prestiti a progetti sociali e ambientali.

Le differenze sono meno marcate nella governance, anche perché in questo ambito gli obblighi e le raccomandazioni

normative hanno portato una maggiore omogeneità tra tutti gli operatori. Tuttavia, le banche etiche mantengono un vantaggio in alcuni aspetti, come la presenza di donne nei ruoli apicali e l'adozione di criteri di esclusione più diffusi. È opportuno ricordare che alcuni risultati dipendono anche dal diverso profilo dimensionale e dalla metodologia utilizzata, che misura la presenza di policy, ma non sempre la loro severità. Nel complesso, il confronto conferma che l'integrazione dei principi ESG è più radicata nella missione delle banche etiche, mentre per le banche significative prevale un approccio trainato soprattutto dalla regolamentazione.

BANCHE ETICHE TRA SOLIDITÀ E IMPATTO: EVIDENZE DAI DATI CAMEL E BESGI

L'analisi condotta con il modello CAMEL e con la metodologia BESGI ha mostrato come le banche etiche riescano a combinare solidità economico-finanziaria e coerenza nelle scelte ESG, pur avendo caratteristiche strutturali diverse dalle grandi banche.

Dal punto di vista patrimoniale e gestionale, le banche etiche operano con un modello più centrato sull'attività creditizia, spesso indirizzata verso soggetti classificati come "più rischiosi" dalle regole di vigilanza – microimprese, cooperative, famiglie vulnerabili. I dati confermano un elemento già emerso nelle edizioni precedenti del Rapporto: nonostante questo orientamento, le banche etiche mantengono indicatori patrimoniali, qualità del credito e redditività operativa comparabili, e in alcuni casi migliori, rispetto a quelli delle banche di maggiori dimensioni. È la dimostrazione che il loro modello di valutazione, basato su fattori sociali e ambientali e su una relazione più diretta con la clientela, permette di coniugare stabilità e attenzione a segmenti solitamente poco serviti dal sistema bancario tradizionale.

Sul piano ESG, le differenze più nette emergono negli impatti ambientali diretti e soprattutto in quelli indiretti, legati alle attività finanziarie. Le banche etiche destinano una quota molto più elevata di crediti e investimenti a finalità sociali e ambientali e adottano criteri di esclusione più diffusi. Per quanto riguarda la governance, la distanza tra banche etiche e banche significative è meno marcata. In questo ambito, le normative europee – dal CRR/CRD alle nuove regole di rendicontazione di sostenibilità – hanno imposto standard comuni, determinando un allineamento progressivo tra tutti gli operatori. Va però ricordato che molte pratiche oggi richieste per legge – dalla pubblicazione di rapporti di sostenibilità alla definizione di responsabilità ESG ai vertici – erano già

diffuse nel settore della finanza etica, dove sono nate come scelte di missione e non come adempimenti. Nel complesso, i dati mostrano che le banche etiche non rappresentano una nicchia marginale, ma una parte integrante del sistema bancario europeo, con modelli di business specifici e coerenti con la loro missione. Se confrontate con altri sottogruppi di banche retail, emergono affinità che confermano come il loro profilo non sia isolato, ma si inserisca all'interno di una pluralità di approcci presenti

nel panorama europeo.

Il loro orientamento al credito verso cooperative, microimprese e organizzazioni non profit non indica dunque un ripiegamento su segmenti residuali, ma una scelta che le connette a un'area dell'economia che, se pur meno servita dal sistema

bancario tradizionale, ha un peso crescente in termini di occupazione e valore generato (si veda Sezione 2, La cornice europea).

È in questa prospettiva che si comprende il legame con l'economia sociale, tema del capitolo successivo: le stesse tipologie di soggetti che le banche etiche sostengono in misura prevalente rientrano a pieno titolo nell'economia sociale. Analizzare questo rapporto consente di capire come la finanza etica e l'economia sociale si rafforzino a vicenda: la prima offre strumenti di credito e accompagnamento, la seconda rappresenta il campo in cui tale approccio trova applicazione concreta e contribuisce allo sviluppo di settori economici e sociali centrali per l'Europa di oggi.

**Il credito a cooperative,
microimprese e non
profit è una scelta
strategica verso
un'economia in crescita
di occupazione e valore**

PARTE II

LA SOCIAL ECONOMY IN EUROPA

La cornice europea	27
L'indagine	32
La situazione attuale dell'economia sociale	39

INTRODUZIONE

Quando parliamo di economia sociale facciamo riferimento a quell'insieme di organizzazioni - cooperative, mutue, associazioni, fondazioni, eccetera – che persegono obiettivi di interesse generale o collettivo, reinvestono la

maggior parte degli utili a beneficio della comunità e si basano su modelli di governance democratica o partecipativa. È la definizione adottata dalle istituzioni europee e approfondita, tra gli altri, dallo studio comparativo¹⁹ curato da Euricse per la Commissione europea, che

Cooperative, mutue, associazioni, fondazioni e imprese sociali: questa è l'economia sociale secondo l'UE

ha analizzato i risultati socio-economici dell'economia sociale nei 27 Paesi membri. Si tratta di un settore che contribuisce in modo significativo alla coesione sociale e allo sviluppo

economico europeo, ma che continua a incontrare ostacoli nell'accesso a risorse e strumenti finanziari adeguati. Per approfondire queste dinamiche, nel gennaio 2025 FEBEA ha promosso una indagine dedicata, la Social Impact Data Survey, rivolta ai propri 32 membri, con un focus specifico sui 22 che operano principalmente nell'erogazione di credito e strumenti finanziari. L'obiettivo era comprendere meglio il legame tra istituzioni di finanza etica ed economia sociale e valutare il ruolo aggiuntivo svolto dagli strumenti pubblici – in particolare le garanzie InvestEU – nel rafforzare questo legame. L'analisi dei risultati è stata condotta attraverso due lenti complementari. Da un lato, quella della finanza etica, che mette in luce la missione degli operatori, le modalità con cui si differenziano dal mercato tradizionale e il rapporto con i meccanismi pubblici europei. Dall'altro, quella dell'economia sociale, che evidenzia le caratteristiche organizzative delle realtà coinvolte, i loro bisogni, e la loro capacità di generare impatti sociali e occupazionali.

¹⁹ <https://euricse.eu/en/publications/analisi-comparativa-dei-risultati-socioeconomici-delleconomia-sociale-nellunione-europea/>

LA CORNICE EUROPEA

A distanza di due anni dalla approvazione da parte del Consiglio europeo della Raccomandazione sullo sviluppo delle condizioni quadro per l'economia sociale (27 novembre 2023)²⁰, i governi dei ventisette paesi membri dell'Unione europea stanno completando la revisione (o in alcuni casi la prima adozione) dei propri piani strategici per incentivare la crescita e la valorizzazione di **cooperative e mutue, associazioni, fondazioni e imprese sociali**. L'economia sociale, appunto, secondo la definizione europea.

La Raccomandazione, deliberata all'unanimità da tutti gli Stati membri, è la trasposizione a livello nazionale del Piano d'Azione per l'Economia Sociale²¹ adottato dalla Commissione europea nel 2021. In ragione dei singoli contesti nazionali e del livello di sviluppo delle politiche pubbliche dedicate, ogni paese ha scelto di dare priorità agli interventi più rispondenti alle specifiche necessità delle entità che operano nel proprio territorio. Infatti, il concetto di economia sociale utilizzato dalle istituzioni europee tiene conto di una grande diversità di forme legali e organizzative, che si traducono in una pluralità di regimi giuridici e di approcci amministrativi.

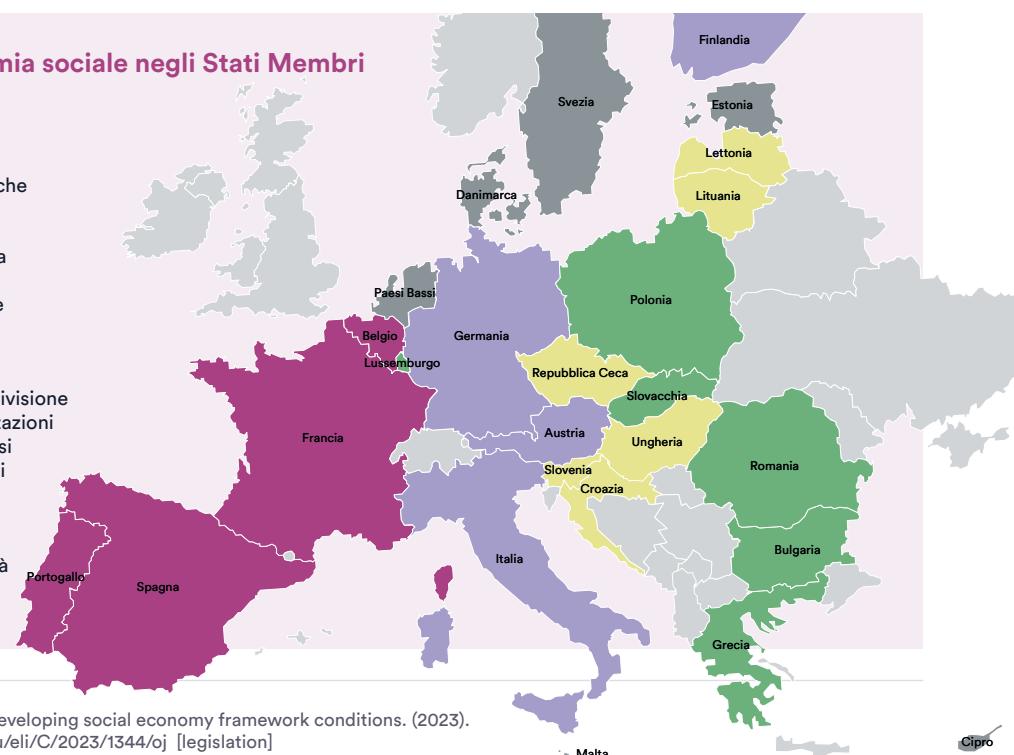
Come viene definita l'economia sociale nei vari paesi UE

Definizione	Paesi in cui la definizione è ampiamente utilizzata
Economia sociale (social economy)	Portogallo, Spagna
Economia solidale (solidarity economy)	in parte Francia e Spagna
Economia sociale e solidale (Social and solidarity economy)	Francia
Terzo settore (Third sector)	Italia
Non-profit (Non-profit sector)	Austria, Germania, Polonia, Ungheria

Le organizzazioni dell'economia sociale sono presenti in tutti gli Stati membri dell'Unione Europea; sebbene il

Livelli di riconoscimento dell'economia sociale negli Stati Membri

- Riconoscimento di lunga data (incluso l'autoriconoscimento)
- Crescente riconoscimento grazie a specifiche azioni politiche dei decisori pubblici
- Scarso riconoscimento, in parte dovuto alla percezione negativa delle cooperative, a fronte del significativo riconoscimento delle organizzazioni non profit tradizionali
- Il concetto di economia sociale non è comunemente utilizzato. Esiste una forte divisione tra cooperative (spesso viste come organizzazioni che promuovono esclusivamente gli interessi economici dei propri membri) e associazioni
- Predominanza di altri concetti e approcci nel dibattito politico, tra cui innovazione sociale, imprenditoria sociale, responsabilità sociale d'impresa ed imprese democratiche



²⁰ Council Recommendation of 27 November 2023 on developing social economy framework conditions. (2023). Official Journal, C 1344, ELI: <https://eur-lex.europa.eu/eli/C/2023/1344/oj> [legislation]

²¹ European Commission (2021). Building an economy that works for people: an action plan for the social economy. <https://ec.europa.eu/social/BlobServlet?docId=24986&langId=en>

livello di riconoscimento da parte dei decisori politici, dell'opinione pubblica e delle stesse organizzazioni di base sia notevolmente diverso da un paese all'altro, sia in termini di inclusione formale all'interno del settore, sia rispetto alla percezione che tali organizzazioni hanno del proprio ruolo.

La conseguenza di questo pluralismo è una definizione di economia sociale che viene proposta in termini sostanziali anziché formali: ne fanno parte tutte le entità in cui la centralità della persona e degli obiettivi sociali e/o ambientali prevale rispetto alla ricerca del profitto, in cui la maggior parte degli utili viene reinvestita per svolgere attività a beneficio di membri o utenti (interesse collettivo) o del corpo sociale nel suo complesso (interesse generale), e che sono governati da regole rispondenti a principi democratici (una testa, un voto) o comunque partecipativi. Inoltre, una quarta caratteristica qualificante consiste nell'autonomia rispetto all'autorità pubblica. Quattro criteri, come si intuisce, pensati per essere sufficientemente elastici da accogliere forme molto diverse, ma senza diluirne l'identità fino a rendere inservibile la definizione stessa.

Tracciato così il perimetro, il quadro che emerge da uno studio recente promosso dalla Commissione europea²², mostra che l'economia sociale all'interno dell'Unione europea comprende oltre 4,3 milioni di organizzazioni, tra cui più di 3,8 milioni di

Nell'UE l'economia sociale conta 4,3 milioni di organizzazioni: 3,8 milioni di associazioni, 240.000 cooperative e 143.000 fondazioni

associazioni, 240.000 cooperative e poco meno di 143.000 fondazioni. A queste si aggiungono, a seconda delle normative nazionali o regionali, ulteriori forme giuridiche che presentano le caratteristiche sopra descritte, nonché, in via residuale, alcune società a responsabilità limitata che rispondono ai criteri identificativi dell'impresa sociale.

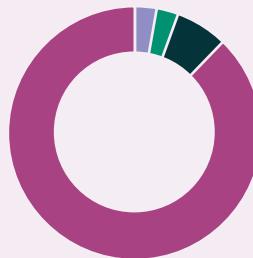
Nel 2021, il fatturato totale dell'economia sociale - nei 19 Stati membri per cui è stato possibile recuperare i dati - superava i 912,9 miliardi di euro, ponendosi in una posizione non distante

da quella di ambiti industriali consolidati come ad esempio il settore automotive (stimato nel 2024 in circa €987,8 miliardi di euro). Dal punto di vista dell'impiego, invece, almeno 11,5 milioni di persone, pari al 6,3% dell'occupazione complessiva nell'UE, lavorano complessivamente nell'economia sociale; di queste, oltre 6,2 milioni (54%) sono impiegate in associazioni e 3,3 milioni (29%) in cooperative, con una forte concentrazione nei settori sociosanitario, educativo e culturale. Anche in questo caso il raffronto con il settore automotive è significativo: in termini di occupati la percentuale è del tutto simile, ma con la differenza sostanziale che nel caso dell'economia sociale il trend è in crescita, mentre nell'industria automobilistica è in calo costante. Da questo quadro consegue che l'attenzione all'economia sociale non è destinata a restare un fenomeno temporaneo o occasionale. Benché negli ultimi mesi la politica europea abbia concentrato l'attenzione su altri fronti – in particolare i temi

I QUATTRO CRITERI DELL'ECONOMIA SOCIALE

- 1 Interesse collettivo**
Gli utili vengono reinvestiti per attività a beneficio dei membri o degli utenti.
- 2 Interesse generale**
Le attività producono vantaggi per la società nel suo complesso.
- 3 Una testa, un voto**
Le decisioni seguono regole democratiche o partecipative.
- 4 Autonomia**
Le organizzazioni restano indipendenti dall'autorità pubblica.

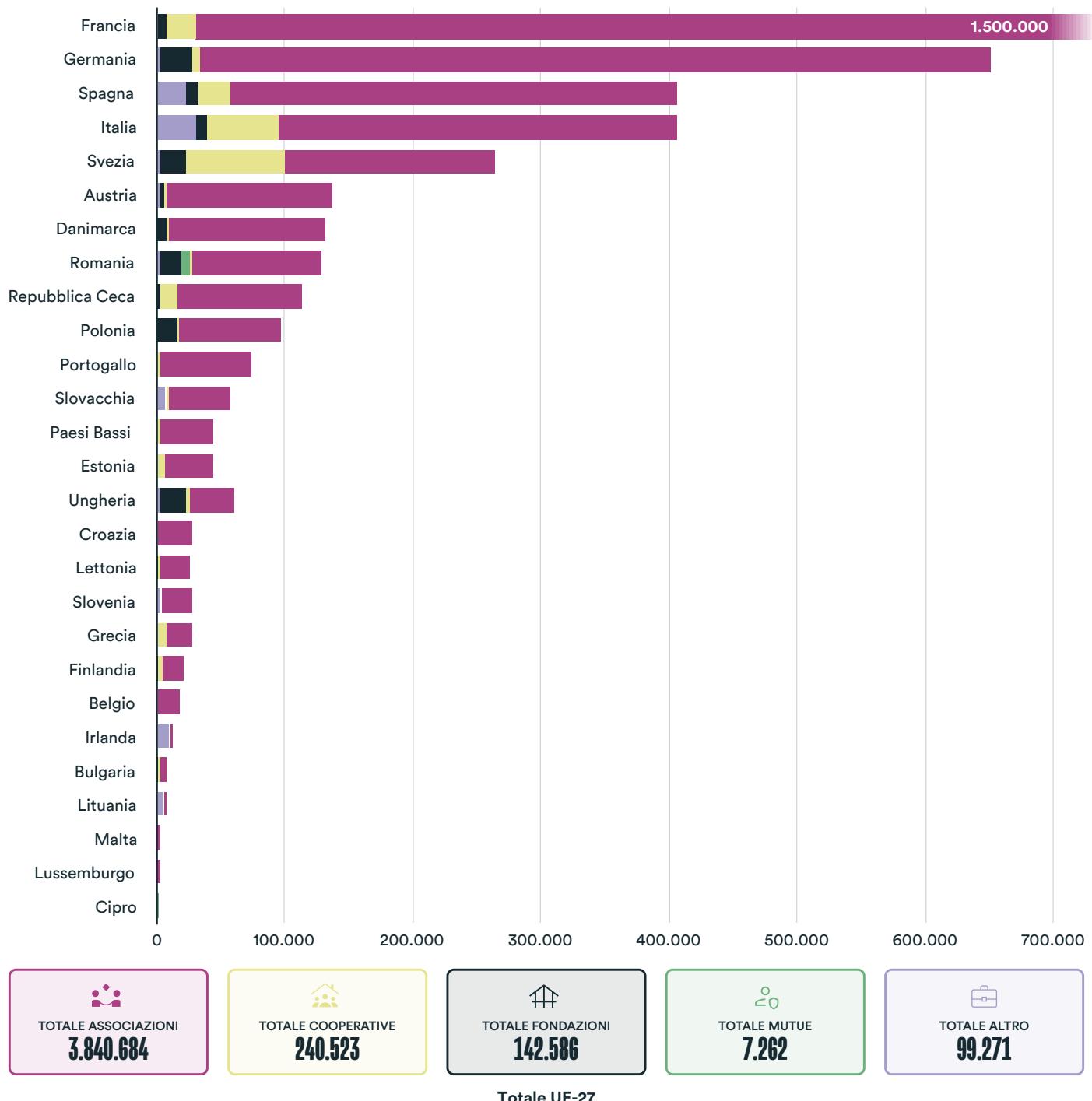
ECONOMIA SOCIALE IN EUROPA



Totale: 4,3 milioni di organizzazioni

- 3,8 milioni associazioni ($\approx 88\%$)
- 240.000 cooperative ($\approx 6\%$)
- 143.000 fondazioni ($\approx 3\%$)
- Altre forme residuali ($\approx 3\%$)

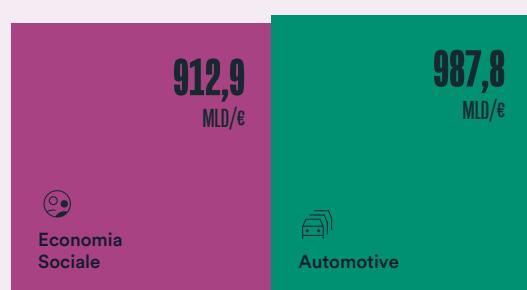
²² European Commission: European Innovation Council and SMEs Executive Agency, CIRIEC, Euricse, Spatial Foresight, Carini, C., Galera, G., Tallarini, G., Chaves Avila, R., Sak, B., & Schoenmaeckers, J. (2024). Benchmarking the socio-economic performance of the EU social economy : improving the socio-economic knowledge of the proximity and social economy ecosystem, Publications Office of the European Union. <https://data.europa.eu/doi/10.2826/880860>



della competitività e della difesa, di cui parleremo nel capitolo successivo – le ragioni strutturali che rendono l'economia sociale un fattore determinante per ogni strategia di sviluppo dei paesi europei impongono di dedicarle attenzione e risorse, come indicano appunto il Piano d'azione della Commissione e la Raccomandazione del Consiglio europeo.

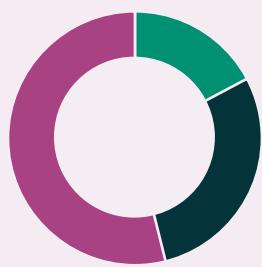
Pur nell'ambito di una revisione delle politiche europee di coesione - che non senza qualche discussione sta accompagnando il processo di definizione del quadro finanziario pluriennale (QFP) per il periodo 2028-2034 - il tema delle condizioni per favorire lo sviluppo dell'economia sociale in Europa è destinato a occupare una posizione non marginale nell'agenda dei prossimi anni. Anche perché l'economia sociale non solo comprende una vasta gamma di organizzazioni - che spaziano da iniziative imprenditoriali

CONFRONTO FATTURATO



Fonte: Commissione Europea / stime settore automotive

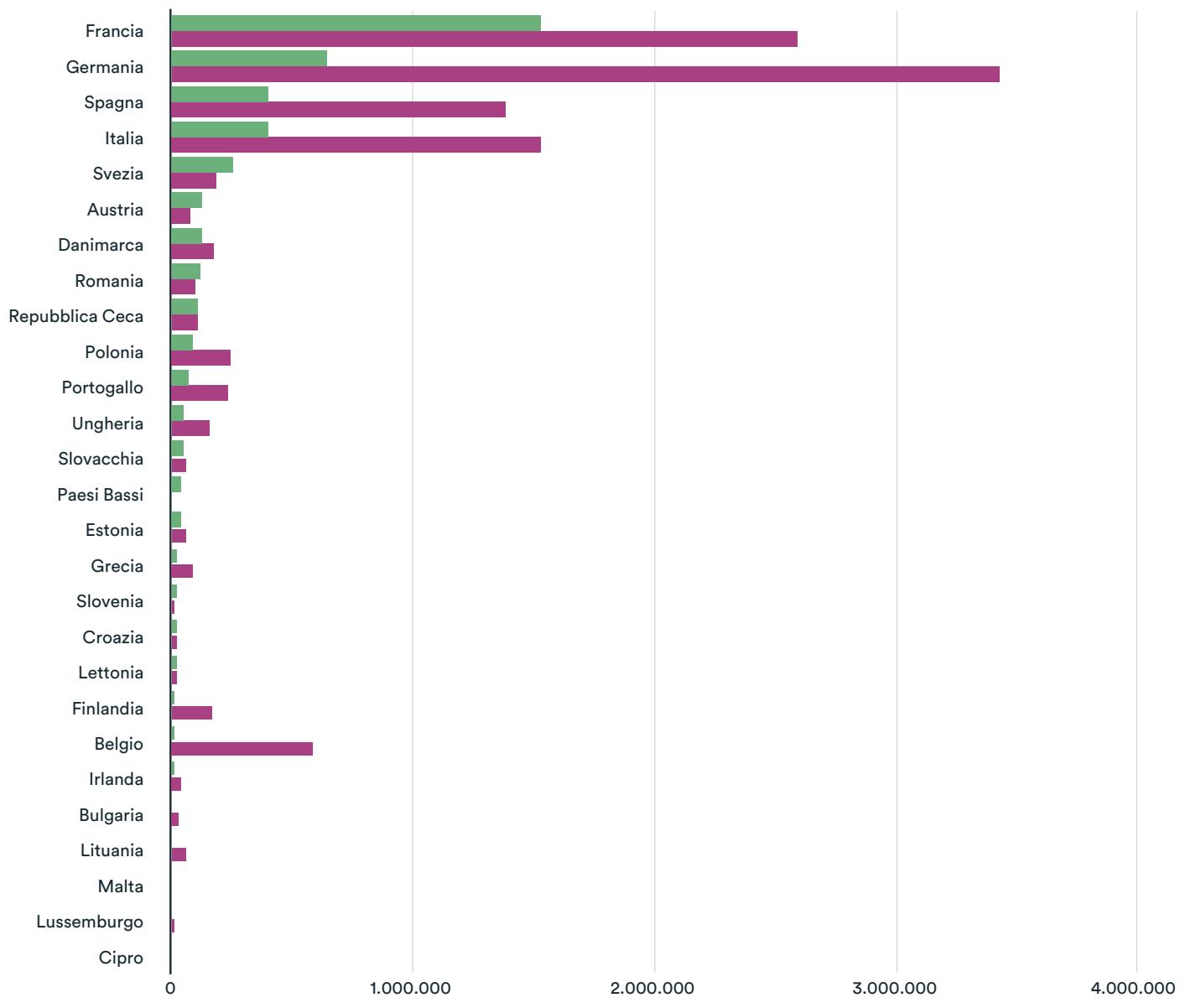
OCCUPAZIONE IN EUROPA



Totale: 11,5 milioni di persone
(6,3% dell'occupazione UE)

- 6,2 milioni in associazioni (54%)
- 3,3 milioni in cooperative (29%)
- Il resto in fondazioni, imprese locali, altre forme (17%)

Fonte: Commissione Europea / stime settore automotive



TOTALE ENTI
4.330.326

TOTALE PERSONE OCCUPATE
11.511.283

FATTURATO TOTALE UE-27
912.870 M€

Totali UE-27

not-for-profit a realtà associative puramente non-profit e non orientate al mercato - ma è anche un ambito in

costante ampliamento dal punto di vista della sua distribuzione settoriale. La presenza di organizzazioni dell'economia sociale, tanto nelle forme imprenditoriali quanto in quelle associative, si estende a settori come l'agroalimentare, l'edilizia abitativa, il commercio al dettaglio, il settore finanziario e assicurativo,

L'economia sociale è strategica per lo sviluppo europeo, come riconoscono il Piano d'azione UE e la Raccomandazione del Consiglio

i servizi sociosanitari ed educativi, le attività artistiche e creative. E altri settori si vanno via via aggiungendo in funzione dell'emergere di bisogni che non vengono soddisfatti dall'intervento dello Stato o dei tradizionali soggetti di mercato.

Numeri dell'economia sociale per forma giuridica e settore

L'economia sociale in Europa contribuisce tanto alla crescita economica quanto al progresso sociale, in termini di minore disoccupazione, riduzione della povertà e più in generale di miglioramento della qualità della vita, in particolare dei gruppi più vulnerabili. Senza clamore, ha dimostrato di essere un fattore di sviluppo economico, inclusione sociale, resilienza territoriale. Perciò anche un approccio alle politiche a favore della competitività non può ignorare l'importanza fondamentale della coesione sociale e dei soggetti che si adoperano per difenderla e irrobustirla.

L'economia sociale si estende dall'agroalimentare ai servizi sociosanitari ed educativi, fino ad arte e cultura, ampliandosi con i nuovi bisogni



L'INDAGINE

È alla luce dunque di questo quadro d'insieme che va letta l'indagine di cui si presentano qui i risultati. Ad essere approfonditi, in particolare, sono gli aspetti relativi a **meccanismi e strumenti finanziari**, che tanto il Piano di azione quanto la Raccomandazione europea indicano come indispensabili fattori abilitanti per lo sviluppo dell'economia sociale. Il finanziamento ai soggetti dell'economia sociale resta ancora un campo che necessita di essere dissodato: non solo in termini di volumi di risorse dedicate, ma soprattutto dal punto di vista degli approcci e della capacità di cogliere le specificità e le caratteristiche del settore. I tentativi di trasferire all'economia sociale le stesse logiche di finanziamento adottate per le imprese ordinarie hanno avuto raramente successo.

L'economia sociale nasce da una visione e da criteri operativi che vanno compresi e rispettati da parte di chi si propone come partner o intermediario finanziario. Perciò è importante che le soluzioni e gli strumenti di finanziamento siano concepiti tenendo presenti i soggetti ai quali si rivolgono, approfondendone la conoscenza. È questo il terreno su cui deve muoversi con capacità analitica e interpretativa chiunque voglia rivolgersi alle organizzazioni dell'economia sociale non solo in funzione di un ampliamento della propria porzione di mercato, ma in ragione di un'autentica condivisione di valori e finalità.

1. COME LEGGERE QUESTA SEZIONE

Le due prospettive dialogano tra loro: quella micro, che investiga i beneficiari diretti — ossia le organizzazioni dell'economia sociale — e quella meso, che guarda agli intermediari di supporto — come operatori di finanza etica (FEBEA), strumenti pubblici, fondi europei —, ovvero chi facilita finanziamenti o risorse. Quando concetti e risultati delle due lenti convergono, lo evidenziamo come rafforzamento reciproco; quando emergono su piani diversi, lo rendiamo esplicito, per restituire una comprensione più articolata dei processi in atto.

Un esempio recente di utilizzo di strumenti europei da parte di una banca etica è rappresentato dall'accordo sottoscritto nel 2024 tra Banca Etica e la Banca Europea per gli Investimenti.

ACCORDO BEI - BANCA ETICA (2024)

Il 27 giugno 2024 Banca Etica ha sottoscritto con la Banca Europea per gli Investimenti (BEI) un contratto di finanziamento²³ da 30 milioni di euro (“BE Loan for SMEs – Gender Equality and Refugees”). L'accordo prevede che almeno il 70% delle risorse sia destinato a PMI (e fino al 30% a mid-cap) e che non meno del 30% sia allocato in ciascuno dei seguenti ambiti: sostegno ai rifugiati, parità di genere, aree di coesione.

Nel primo anno di implementazione sono stati erogati 7,885 milioni di euro (26% del totale), così ripartiti:

- € 4,07 milioni per 7 operazioni a favore di imprese e organizzazioni impegnate nell'accoglienza di migranti e rifugiati;
- € 815 mila per 5 operazioni riconducibili al target della parità di genere;
- € 3 milioni per 8 operazioni in regioni di coesione.

2. DESCRIZIONE DELL'INDAGINE

Nel gennaio 2025 FEBEA ha avviato un'indagine per approfondire i legami di finanziamento tra gli istituti di finanza etica e le organizzazioni dell'economia sociale, e per valutare il valore aggiunto derivante dall'utilizzo di strumenti pubblici (come le garanzie InvestEU) nel contesto del finanziamento all'economia sociale. A tal fine, FEBEA ha elaborato e diffuso un questionario dedicato – la Social Impact Data Survey – rivolto a tutti i 32 membri, con un focus specifico sui 22 la cui missione principale è fornire servizi di finanziamento.

²³ Il contratto prevede un periodo di utilizzo di due anni, fino a giugno 2026, con rimborsi su durate più lunghe definite per ciascuna tranches.

Gli obiettivi erano due:

- approfondire il sostegno che le istituzioni di finanza etica offrono alle realtà dell'economia sociale;
- mettere in evidenza l'addizionalità e l'efficienza che le istituzioni di finanza etica apportano quando utilizzano strumenti pubblici a supporto dell'economia sociale

L'indagine ha l'obiettivo di raccogliere dati sul sostegno dei membri all'economia sociale oltre a quello di comprendere in che modo le garanzie di InvestEU aiutino le istituzioni finanziarie a raggiungere risultati sociali più solidi. Il questionario è articolato in cinque sezioni: composizione del portafoglio, dimensione media dei prestiti, evoluzione del portafoglio, strumenti e innovazione finanziaria, e impatto sociale di InvestEU. Oltre a questa indagine, abbiamo condotto interviste informali durante gli incontri con i membri nel giugno 2025²⁴, ponendo ad alcuni di coloro che non avevano ancora risposto alcune delle domande previste dal questionario.

Abbiamo raccolto 10 questionari completi su un totale di 32 membri. Per integrare queste risposte, abbiamo realizzato 10 interviste aggiuntive e triangolato i risultati con dati provenienti da altre indagini condotte nello stesso periodo. In particolare, ci siamo basati anche sulle informazioni emerse dalla nostra Needs Analysis Survey annuale (un questionario di 11 sezioni, i cui risultati vengono pubblicati ogni settembre), nonché sul Rapporto Annuale FEBEA, che raccoglie informazioni sui membri attraverso ricerca desk.

3. ANALISI DAL PUNTO DI VISTA DELL'ECONOMIA SOCIALE.

Lettura dei risultati focalizzata su caratteristiche organizzative, strumenti e impatti.

DOVE CONVERGONO LE DUE LENTI

- Target serviti: forte presenza di microimprese e soggetti poco bancabili dal mainstream.
- Strumenti prevalenti: prestito al primo posto; crescente fabbisogno di equity/quasi-equity e subordinati.
- Impatto atteso/osservato: inclusione sociale, sviluppo comunitario, occupazione di qualità.
- Survival rate: valori elevati e coerenti (campioni diversi): >90% a 5 anni (lettura Euricse), ~93% nei portafogli con garanzia InvestEU (lettura FEBEA).
- Vantaggio competitivo: relazione e personalizzazione come fattori di bancabilità e gestione del rischio.

Le dimensioni

L'indagine conoscitiva ha portato a identificare chiaramente un rapporto significativo tra le banche etiche e le organizzazioni dell'economia sociale e più in generale anche le imprese di piccolissime dimensioni spesso considerate poco attraenti per il sistema finanziario tradizionale. In generale, rispetto alle dimensioni organizzative delle persone clienti, emerge come le microimprese - vale a dire organizzazioni con meno di 10 dipendenti o un fatturato fino a 2 milioni di euro - rappresentino per le banche etiche il principale target, sia per numero che per importo finanziato. Dall'altro lato, tali organizzazioni spesso trovano nelle banche etiche uno dei pochi soggetti dai quali ottenere un sostegno finanziario adeguato ai propri meccanismi di crescita e sviluppo. Per alcune delle banche etiche rispondenti, la percentuale del portafoglio prestiti destinata a microimprese che non hanno accesso al sistema bancario tradizionale è attualmente del 93%. Questo primo aspetto, relativo all'interazione

privilegiata tra sistema finanziario etico e microimprese, è già di per sé un'attestazione del ruolo insostituibile svolto dalle banche etiche e di come, in prospettiva, questo abbia ancora del potenziale da esprimere in un futuro in cui un contesto di piccola imprenditorialità diffusa resterà con ogni probabilità una delle chiavi per coniugare sviluppo locale e occupazione. Un risultato coerente con l'analisi CAMEL del Capitolo 1, che mostra come le banche etiche, pur concentrando i loro prestiti su soggetti più rischiosi secondo la regolamentazione (microimprese, cooperative, famiglie vulnerabili), mantengono livelli di solidità patrimoniale (Tier 1) comparabili alle grandi banche europee.

Le banche etiche hanno un rapporto privilegiato con l'economia sociale e le microimprese. Per alcune, il 93% dei prestiti va a microimprese escluse dal sistema tradizionale

Le tipologie

Tra le organizzazioni clienti delle banche etiche che rientrano nel portafoglio prestiti, le organizzazioni appartenenti all'economia sociale sono presenti soprattutto in forma di cooperative, ma anche imprese sociali, mutue, fondazioni e associazioni. Molte di queste organizzazioni si distinguono per l'obiettivo esplicitamente sociale della propria missione, occupandosi di persone vulnerabili o con diverse forme di svantaggio sociale: si tratta, ad esempio, di imprese che esercitano la propria attività al servizio di persone con disabilità o che operano per l'inserimento lavorativo di persone con difficoltà di accesso al mercato del lavoro, nate per favorire l'integrazione di migranti o l'occupazione femminile.

²⁴ All'inizio di giugno 2025, FEBEA ha organizzato a Bruxelles due sessioni in presenza, riservate esclusivamente alle realtà associate, per uno scambio di idee e opinioni sulla governance e sulla strategia della Federazione.

Gli strumenti finanziari

Lo strumento maggiormente utilizzato per dare sostegno finanziario alle organizzazioni dell'economia sociale appare quello del **prestito**, al quale si affiancano in misura più ridotta modalità come la concessione di garanzie o l'investimento in equity. Più che l'offerta di strumenti finanziari particolarmente innovativi, quel che più si ritiene venga apprezzato dalle organizzazioni dell'economia sociale è la capacità da parte delle istituzioni finanziarie etiche di personalizzare il servizio, offrendo uno spazio importante al confronto e al dialogo con i clienti.

L'**aspetto relazionale** è dunque tra gli elementi distintivi più richiesti e valorizzati. Specularmente, grazie al sostegno finanziario alle entità dell'economia sociale, gli istituti di credito etico contribuiscono alla generazione di impatti

sociali positivi, soprattutto in ambito di inclusione sociale e sviluppo comunitario. In tal modo, l'interazione con questo segmento di clientela contribuisce a un ulteriore sviluppo della missione sociale delle banche etiche, in un rapporto di mutuo beneficio. Questa attenzione alla relazione si riflette anche nell'analisi CAMEL: i maggiori costi

operativi delle banche etiche (cost-to-income ratio) dipendono proprio dall'intensità del rapporto creditizio e dalle istruttorie socio-ambientali, fattori che rafforzano la qualità del credito e il legame con i clienti.

Il tasso di sopravvivenza

Le risposte all'indagine hanno altresì messo in evidenza come i dati raccolti dalle banche che monitorano il tasso di sopravvivenza delle organizzazioni sostenute mostrino come a **cinque anni di distanza** (dato aggiornato al 2024, quindi inclusivo del periodo pandemico) le **organizzazioni ancora attive erano pari al 93%**.

Dimostrazione tanto delle capacità di resilienza delle organizzazioni quanto dell'efficacia del sostegno finanziario ai fini del loro sviluppo imprenditoriale, che smentisce decisamente il pregiudizio di quanti vedono negli enti

A cinque anni il 93% delle organizzazioni sostenute dalle banche etiche è ancora attivo

dell'economia sociale dei soggetti più rischiosi della media. A riprova del fatto che **per far emergere la natura di queste**

organizzazioni, in quanto solvibili e sicure, non bastano gli indici tradizionalmente utilizzati per monitorare gli aspetti di bancabilità delle imprese ordinarie. Anche qui il collegamento con i dati CAMEL del Capitolo 1 è evidente: nonostante un portafoglio di attivi classificati come più rischiosi, le banche etiche mostrano tassi di crediti deteriorati (NPL) pari o inferiori a quelli delle grandi banche.

Il ruolo di InvestEU

Come già osservato, tali caratteristiche dell'economia sociale, così come il loro potenziale in termini di sviluppo futuro, hanno cominciato a essere sempre più comprese anche a livello di politiche pubbliche. Non a caso l'Unione Europea, in coerenza con i pronunciamenti sopra richiamati, ha riservato all'economia sociale un'attenzione specifica nell'ambito dei propri strumenti finanziari. Così è avvenuto, ad esempio, per la programmazione **InvestEU 2021-2027**, finalizzata alla crescita e allo sviluppo a lungo termine di settori considerati strategici e prioritari²⁵. Grazie alla garanzia di circa 26 miliardi di euro prestata dalla Unione, InvestEU ha mobilitato più di **370 miliardi di euro** di finanziamenti provenienti da fondi privati (aziende, banche, investitori) e fondi pubblici (governi nazionali, fondi regionali, altri programmi UE). E in questo quadro all'economia sociale è stato riconosciuto un ruolo rilevante e ben definito, in particolare nell'ambito del settore delle **infrastrutture sociali** e dello **sviluppo delle competenze**, che del programma costituisce uno dei quattro settori di intervento.

Gli ambiti della salute e dell'assistenza a lungo termine, dell'integrazione lavorativa delle persone svantaggiate, della formazione e istruzione, o, ancora, delle attività culturali e creative con finalità sociali, sono stati riconosciuti come cardini delle strategie europee di sviluppo, di particolare importanza per il benessere delle comunità e delle persone.

E all'atto pratico, in fase di chiusura dell'attuale periodo di programmazione (e in vista del successivo che ne prenderà il posto a partire dal 2028), quel che emerge dall'analisi dell'utilizzo delle risorse di InvestEU è che sul capitolo dedicato a "Investimenti sociali e competenze è stata l'imprenditoria sociale a usufruire maggiormente degli strumenti messi a disposizione, in termini di prestiti agevolati, garanzie su finanziamenti, investimenti in capitale proprio e supporto tecnico e consulenza. Specialmente per sostenere nuove iniziative e nuovi modelli di business, ovvero le attività che più spesso

Con InvestEU 2021-2027 l'UE ha mobilitato oltre 370 miliardi, riconoscendo all'economia sociale un ruolo centrale in salute, formazione, inserimento lavorativo e cultura

²⁵ Per una disamina di InvestEU si rimanda al V Rapporto, consultabile qui: https://finanzaetica.info/wp-content/uploads/2022/09/QUINTORAPPORTO_IT-1.pdf

incontrano maggiori ostacoli nell'accesso ai finanziamenti e al tempo stesso danno maggiore rilevanza all'impatto sociale generato, anche dal punto di vista occupazionale. Le garanzie hanno quindi sostenuto le istituzioni di finanza etica nella gestione del rischio, offrendo stabilità e rafforzando la resilienza del settore. In misura minore, esse hanno contribuito anche all'espansione dei volumi di credito e di innovazione dei prodotti nei comparti sociali prioritari (salute, formazione, inserimento lavorativo, cultura), specie per start-up e microimprese sociali.

La dimensione relazionale

A questo risultato hanno sostanzialmente concorso anche le banche etiche, favorite da una profonda condivisione di valori e di approcci con le organizzazioni dell'economia sociale. A prescindere infatti dalla tipologia di prodotto offerto, l'aspetto che risalta nella percezione del rapporto tra istituti di credito a base etica e soggetti dell'economia sociale è che il sostegno finanziario poggia su una **comunanza di visione valoriale e culturale**. Consiste in questa sintonia l'asset più importante – e al tempo stesso fragile – che va costantemente consolidato e rafforzato. Ciò che l'indagine mette indirettamente in luce è la **forte consapevolezza di questo legame**, così come la nozione degli effetti su di esso dell'evoluzione di un contesto sociale, culturale e politico che impedisce di considerarlo come scontato o acquisito per sempre.

Le forme di collaborazione

La dimensione relazionale diretta rappresenta un aspetto imprescindibile del modello delle istituzioni finanziarie che si considerano parte integrante dell'economia sociale, ed è ciò che più distingue le banche etiche dagli altri istituti finanziari. Ma per mantenere questo vantaggio competitivo è richiesta una **continua manutenzione**, nonché una forte **volontà di innovazione**. Una banca che vuole stare in rete con gli enti dell'economia sociale che ne sono clienti deve pensare a nuove forme di collaborazione, in una prospettiva di **multistakeholdership**.

Ad esempio, provando a trasferire all'interno della propria organizzazione qualcuno di quei metodi di co-programmazione e co-progettazione sempre più utilizzati nel rapporto con la pubblica amministrazione. Oppure, esplorando forme di governance allargata che sia orientata a stabilire un legame duraturo con l'ecosistema delle organizzazioni che ne costituiscono la clientela. Con l'obiettivo di offrire delle sedi stabili di confronto su tematiche e strategie di rilevanza per il benessere delle comunità e dei territori.

4. ANALISI DAL PUNTO DI VISTA DELLA FINANZA ETICA.

Metodologia, risultati e riflessioni dal punto di vista degli istituti di finanza etica.

Le risposte mostrano chiaramente che la finanza etica non costituisce un modello unico, ma piuttosto un campo diversificato, che riunisce attori differenti per forma giuridica, dimensioni e attività. Nonostante questa eterogeneità, tutti condividono una missione comune: sostenere il “tessuto sociale” o il “pilastro sociale” dell’Europa, come delineato nel Pilastro europeo dei diritti sociali²⁶.

In concreto, questo sostegno assume molteplici forme. Le organizzazioni di finanza etica forniscono risorse a iniziative come l’edilizia sociale, le comunità energetiche, le imprese a proprietà dei lavoratori e i worker buyout, i progetti di adattamento climatico, la cooperazione internazionale, il movimento cooperativo, lo sviluppo locale e delle microimprese, le iniziative culturali, nonché l’imprenditorialità di migranti e rifugiati. Questo ampio, seppur non esaustivo ventaglio di interventi contribuisce a società più giuste e inclusive, rafforza la protezione sociale, genera occupazione sostenibile e accresce la resilienza dei sistemi economici e sociali.

Allo stesso tempo, dimostra che la finanza etica rappresenta un’alternativa credibile e orientata ai valori rispetto al modello finanziario dominante.

Prima di esaminare i risultati della ricerca, è utile riflettere su come l'economia sociale sia percepita in relazione alla finanza etica, al di là delle definizioni normative e del dibattito accademico. Le istituzioni di finanza etica e gli attori dell'economia sociale sono legati da valori comuni e, in molti casi, traggono origine dagli stessi movimenti di base. Numerose organizzazioni di finanza etica sono nate²⁷ all'interno dell'economia sociale e solidale, mentre altre sono emerse da iniziative civiche o comunitarie, per poi diventare punti di riferimento finanziari per il settore. Sebbene l'Europa abbia sviluppato un quadro politico relativamente coerente per definire l'economia sociale, nella pratica la sua concezione rimane fortemente plasmata dai contesti nazionali: in alcuni Paesi il riferimento centrale è rappresentato dal sistema cooperativo, in altri prevalgono le imprese sociali.

Al di là di queste differenze, prevale un tratto comune: la maggior parte degli operatori di finanza etica si considerano parte integrante dell'economia sociale e ne assume il ruolo di principale sostegno finanziario. Come spiegato in precedenza, l'indagine aveva due obiettivi principali: comprendere meglio come le istituzioni di finanza etica sostengano le organizzazioni dell'economia sociale e mettere in evidenza il valore aggiunto e l'efficienza che

²⁶ Il Parlamento europeo, il Consiglio e la Commissione hanno proclamato il Pilastro europeo dei diritti sociali nel 2017, in occasione del Vertice di Göteborg. Il Pilastro enuncia 20 principi fondamentali che rappresentano la bussola per costruire un'Europa sociale forte, equa, inclusiva e ricca di opportunità nel XXI secolo". Per ulteriori informazioni, consultare la pagina qui: https://commission.europa.eu/system/files/2017-12/social-summit-european-pillar-social-rights-booklet_it.pdf

²⁷ Sulla storia e le caratteristiche delle banche etica, si veda il quinto Rapporto: <https://finanzaetica.info/landing/quinto-rapporto-sulla-finanza-etica-e-sostenibile-in-europa/>

apportano quando utilizzano strumenti pubblici a supporto dell'economia sociale.

Finanza etica ed economia sociale

Per rispondere al primo obiettivo, abbiamo raccolto dati sui portafogli prestiti, concentrando sulle tipologie e dimensioni delle imprese sostenute. È interessante notare che i membri di FEBEA che non sono istituti bancari tendono a focalizzarsi sulle microimprese, in particolare quelle escluse dal circuito bancario tradizionale²⁸. I membri con licenza bancaria, invece, si orientano più spesso verso imprese di medie dimensioni, che possono risultare escluse dalla finanza convenzionale a causa del settore di appartenenza, della percezione di eccessivo rischio o innovatività, o perché non rientrano nei criteri standard di valutazione. Dalle risposte è inoltre emerso che la maggior parte delle microimprese sostenute opera prevalentemente a favore di gruppi vulnerabili, evidenziando così come la finanza etica svolga un ruolo fondamentale nel contrastare l'esclusione finanziaria, sostenendo imprese trascurate o respinte dal mercato

La finanza etica sostiene microimprese e organizzazioni dell'economia sociale escluse dal credito tradizionale, ma servono più risorse in equity e quasi-equity per favorirne la crescita

tradizionale per diversi motivi.

Osservando nello specifico i portafogli prestiti dedicati alle organizzazioni dell'economia sociale, abbiamo rilevato che le istituzioni di finanza etica sostengono un'ampia gamma di attori: dalle cooperative alle associazioni fino alle imprese sociali, dimostrando un impegno verso l'intero ecosistema. Come già evidenziato, i prestiti rappresentano lo strumento più utilizzato per fornire sostegno finanziario alle organizzazioni dell'economia sociale.

Accanto ai prestiti, seppur in misura minore, si trovano le garanzie e gli investimenti in equity. Alla domanda sui fabbisogni di finanziamento, la maggior parte delle istituzioni ha indicato l'esigenza di maggiori risorse in equity e quasi-equity, oltre che in prestiti subordinati. Questo riflette i crescenti bisogni di finanziamento del settore dell'economia sociale, dove molte organizzazioni necessitano tipicamente di capitali per crescere e consolidarsi.

Diversi interlocutori hanno rimarcato la necessità che i fondi pubblici offrano condizioni più favorevoli rispetto al mercato, tenuto conto che le istituzioni di finanza etica si trovano spesso a concedere prestiti a tassi di mercato.

Strumenti di finanza pubblica: le garanzie InvestEU per le realtà dell'economia sociale

L'indagine ha preso in considerazione anche l'impiego delle garanzie InvestEU, chiedendo alle istituzioni informazioni sui loro portafogli di prestiti a favore dell'economia sociale e delle microimprese prima e dopo l'impiego di tali garanzie.

Molti membri hanno segnalato un aumento delle dimensioni del portafoglio dopo InvestEU, mentre in alcuni casi il livello di attività è rimasto stabile. Nel complesso, i riscontri indicano che le garanzie InvestEU si sono rivelate particolarmente utili come strumento di gestione del rischio, offrendo stabilità e fiducia. Inoltre, grazie a queste garanzie

è stato possibile sostenere start-up dell'economia sociale o microimprese altrimenti escluse dal credito. Il loro impatto nell'espansione dei volumi di prestito, nello sviluppo di nuovi prodotti finanziari o nella creazione di soluzioni su misura per gli attori dell'economia sociale rappresenta un ambito che potrebbe offrire ulteriori margini di miglioramento in futuro. Alla domanda sui principali risultati ottenuti grazie alle garanzie InvestEU, gli aspetti più frequentemente citati sono stati lo sviluppo comunitario e l'inclusione sociale. Per quanto riguarda i tassi di sopravvivenza delle imprese sostenute attraverso le garanzie InvestEU, sebbene non tutti i membri raccolgano questi dati, chi lo fa segnala un tasso elevato, intorno al 93%. Infine, molti hanno sottolineato l'esigenza che gli strumenti di finanza pubblica siano concepiti con una maggiore flessibilità per i fornitori di finanza etica di dimensioni più ridotte, ad esempio con importi più contenuti, minore burocrazia e requisiti di rendicontazione adeguati.

Le garanzie InvestEU hanno rafforzato stabilità e inclusione, sostenendo start-up e microimprese dell'economia sociale con tassi di sopravvivenza intorno al 93%

Alcune riflessioni

I risultati di questo studio confermano che la finanza etica non è un semplice correttivo marginale alla banca tradizionale, ma rappresenta una infrastruttura finanziaria democratica che sostiene e rafforza attivamente il tessuto sociale europeo. L'analisi dei portafogli prestiti dei membri di FEBEA, bancari e non bancari, mostra chiaramente che la finanza etica interviene proprio là dove i mercati convenzionali falliscono. In questo modo, "riconduce" la finanza all'interno della società, riallineando i flussi finanziari ai valori sociali e ai bisogni delle comunità. Questo ruolo è ulteriormente dimostrato dal sostegno a 360 gradi che la finanza etica

²⁸ All'interno di FEBEA, le realtà che non sono istituti bancari (NBF) possono assumere la forma di fondi di investimento (sociali), cooperative finanziarie, cooperative di organizzazioni, fondazioni o altre entità non bancarie. Come per i normali NBF, non possono raccogliere depositi ma possono esclusivamente concedere prestiti alle organizzazioni.

fornisce all'intero spettro degli attori dell'economia sociale, segno di una profonda integrazione all'interno dell'ecosistema dell'economia sociale. Inoltre, gli operatori della finanza etica mostrano una chiara addizionalità ed efficienza nell'utilizzo delle risorse pubbliche a sostegno dell'economia sociale. Le evidenze dimostrano che i fondi pubblici, in particolare gli strumenti europei, non vengono semplicemente assorbiti, ma vengono attivamente moltiplicati attraverso l'azione di prestito e investimento dei membri di FEBEA. È importante sottolineare che questo effetto moltiplicatore non dipende esclusivamente dal sostegno pubblico: le istituzioni di FEBEA impiegano in modo costante anche il proprio capitale per promuovere le iniziative dell'economia sociale.

Il fatto che i tassi di sopravvivenza delle imprese sostenute attraverso le garanzie InvestEU siano superiori alla media europea mette in luce un aspetto più sostanziale: le organizzazioni dell'economia sociale non sono semplici beneficiarie di spesa sociale, ma investimenti strategici in resilienza economica e sociale. Inoltre, le istituzioni di finanza etica dimostrano che è possibile coniugare rigore finanziario e supporto personalizzato, consentendo alle

imprese di gestire il debito in modo responsabile, rafforzare i propri modelli di business e perseguire strategie di crescita coerenti. Queste evidenze mettono in discussione il tradizionale trade-off tra finalità e performance, mostrando che gli obiettivi sociali e ambientali possono integrarsi pienamente con una visione economica solida, affidabile e orientata al futuro. In termini più generali, emerge che la finanza etica non può svilupparsi da sola. Quando è affiancata da un sostegno pubblico, come nel caso di InvestEU, diventa qualcosa di più di una rete di protezione per le organizzazioni escluse dalla finanza convenzionale: si afferma come una forza capace di orientare e trasformare i mercati.

La finanza etica non è un correttivo marginale, ma una infrastruttura democratica che, con il sostegno pubblico, diventa forza capace di orientare e trasformare i mercati

RISULTATI PRINCIPALI DELL'INDAGINE

Tema	Evidenza dal lato economia sociale	Evidenza dal lato finanza etica	Sintesi
Target	Prevalenza di microimprese e realtà dell'economia sociale (cooperative, imprese sociali, mutue, fondazioni, associazioni).	Gli operatori non bancari sostengono soprattutto microimprese escluse dal mainstream; le banche etiche con licenza servono anche imprese medie considerate rischiose o innovative.	Complementarità: copertura ampia dell'ecosistema e specializzazione in base al profilo dell'operatore finanziario.
Strumenti	Prestito come strumento dominante; grande valore attribuito alla relazione personalizzata.	Prestito come principale strumento; forte domanda di equity, quasi-equity e prestiti subordinati.	Convergenza: il credito resta centrale, ma emergono bisogni di capitale più strutturale.
InvestUE	Risorse canalizzate verso settori sociali prioritari (salute, formazione, inserimento lavorativo, cultura).	Utile soprattutto per gestire il rischio; impatto secondario su volumi e innovazione di prodotto.	Due piani complementari: effetti settoriali da un lato, dinamiche di prodotto dall'altro.
Inclusione	Attenzione a soggetti vulnerabili e inserimento lavorativo.	Forte concentrazione su microimprese che servono popolazioni vulnerabili.	Convergenza piena: entrambe le lenti mostrano impatto inclusivo.
Outcome	Tassi di sopravvivenza elevati: oltre 90% a 5 anni.	Nei portafogli con garanzia InvestEU: circa 93% (dove misurato).	Coerenza dei dati: resilienza e stabilità del settore.
Bisogni	Più personalizzazione e prossimità.	Più strumenti di capitale (equity, quasi-equity) e condizioni di credito agevolate.	Necessità di integrare relazione e strumenti di capitale.
Policy	Rafforzare governance partecipata e co-progettazione.	Rendere gli strumenti pubblici più flessibili e meno burocratici, a misura di piccoli operatori.	Raccomandazione comune: adattare le politiche all'ecosistema reale.

5. CONCLUSIONI

La survey conferma che la relazione tra economia sociale e finanza etica non è episodica, ma strutturale. Le due prospettive mettono in luce aspetti diversi ma complementari:

- dal lato dell'economia sociale, emerge un tessuto ampio, radicato nei territori e caratterizzato da microimprese e cooperative che, pur fragili in termini di accesso al credito tradizionale, mostrano tassi di sopravvivenza elevati e un

contributo stabile all'inclusione sociale e allo sviluppo locale;

- dal lato della finanza etica, si conferma la capacità di intercettare proprio queste realtà escluse dal mainstream, fornendo credito ma anche prossimità, relazione e riconoscimento del valore sociale. Al tempo stesso, le banche etiche individuano un bisogno crescente di strumenti finanziari più strutturali (equity, quasi-equity, subordinati).

Il ruolo degli strumenti pubblici come InvestEU è già importante nel fornire garanzie di rischio e potrebbe essere ulteriormente valorizzato per favorire l'innovazione di prodotto e l'espansione dei volumi. L'elemento relazionale emerge

come tratto distintivo e vantaggio competitivo della finanza etica: non solo un fattore di bancabilità, ma una condizione essenziale per la resilienza delle organizzazioni.

In sintesi, la finanza etica si configura come l'infrastruttura finanziaria di riferimento per l'economia sociale, mentre l'economia sociale è il campo in cui la finanza etica dimostra pienamente la propria

capacità di inclusione e impatto. Le implicazioni di policy sono chiare: rendere gli strumenti pubblici più flessibili e proporzionali, sostenere forme di capitale paziente e favorire modelli di governance partecipata. Solo così sarà possibile consolidare un ecosistema che da tempo dimostra di contribuire alla coesione sociale e alla sostenibilità economica dell'Europa. In questo senso, l'analisi CAMEL del Capitolo 1 conferma che le banche etiche, pur con ROE leggermente inferiori, hanno storicamente un ROA superiore e politiche di liquidità prudenti (Loan-to-Deposit ratio nel range tra 82-89%), che testimoniano come l'impegno verso l'economia sociale non comprometta la stabilità finanziaria, ma la rafforzi.

La finanza etica è l'infrastruttura finanziaria dell'economia sociale: sostiene microimprese e cooperative escluse dal credito e chiede più equity e strumenti pubblici flessibili

DALL'ANALISI ALLE RACCOMANDAZIONI

Dalle due prospettive considerate – finanza etica ed economia sociale – emergono priorità comuni. Si traducono in richieste concrete all'UE per rendere più accessibili ed efficaci gli strumenti di sostegno.

Strumenti pubblici più flessibili e mirati.

L'esperienza con InvestEU mostra che le garanzie funzionano, ma non bastano: serve affiancare strumenti di equity, quasi-equity e subordinati, indispensabili per sostenere start-up sociali e processi di crescita.

Proporzionalità e adeguatezza.

Oggi molte misure UE prevedono soglie minime troppo elevate. Per non escludere cooperative, associazioni e microimprese, è necessario modulari importi e requisiti sulle loro dimensioni reali.

Capitale paziente.

Molte organizzazioni hanno bisogno di finanziamenti di medio-lungo periodo, non solo di liquidità immediata. Strumenti con tempi più distesi consentono consolidamento e resilienza.

Governance partecipata.

Le banche etiche e le reti dell'economia sociale chiedono di essere coinvolte già nella programmazione degli strumenti, non solo come beneficiarie finali. Questo approccio migliora l'efficacia e riduce la distanza tra policy e pratiche.

LA SITUAZIONE ATTUALE DELL'ECONOMIA SOCIALE

Il Vertice Europeo dell'Economia Sociale, svolto a Murcia (Spagna) nella settimana del 15 settembre 2025, ha rappresentato un momento strategico per valutare lo stato dell'economia sociale nell'agenda dell'Unione Europea. L'evento ha riunito oltre 650 persone provenienti da più di 20 Paesi, tra cui rappresentanti di oltre 200 organizzazioni e imprese dell'economia sociale, la Commissaria europea Roxana Minzatu — responsabile per l'Economia Sociale presso la Commissione Europea, rappresentanti del Parlamento Europeo, presidenti dell'Intergruppo per l'Economia Sociale, rappresentanti del Comitato Economico e Sociale Europeo, delegati e delegate dei governi nazionali e regionali dell'UE, dei Paesi del Mediterraneo e di diverse autorità locali. Non è stato un appuntamento formale né un esercizio celebrativo, ma un importante momento di confronto. In una fase in cui le priorità sociali faticano a trovare spazio nell'agenda europea, il Vertice ha permesso alle istituzioni europee, ai governi nazionali e regionali e all'intero ecosistema dell'economia sociale di ritrovare un orientamento comune, condividendo obiettivi di breve e lungo termine e individuando azioni concrete per garantire che l'economia sociale continui a essere riconosciuta come una componente vitale del progetto europeo. Il vertice ha mostrato con chiarezza quanto la forza di questo settore contribuisca all'autonomia e alla tenuta democratica dell'Europa.

1. IL PIANO D'AZIONE PER L'ECONOMIA SOCIALE (PAES)

L'economia sociale è ciò che rende unica l'Europa: un modo di intendere l'economia che tiene insieme impresa e solidarietà, efficienza e giustizia sociale.

Organizzazioni internazionali come OCSE, ONU e OIL, insieme alla Commissione Europea, ne riconoscono il ruolo come motore di sviluppo sostenibile, parità di genere, protezione sociale e radicamento locale. È un modello economico che genera ricchezza e occupazione senza separarla dal benessere collettivo e dalla dignità delle persone.

La precedente Commissione Europea ne ha riconosciuto la portata adottando nel 2021 il Piano d'Azione per l'Economia Sociale (PAES), che traccia un percorso fino al 2030 per

consolidare e diffondere questo modello. Il Piano prevede 63 azioni articolate attorno a tre assi: migliorare il quadro normativo, ampliare le opportunità e accrescere visibilità e consapevolezza. Il PAES ha fornito coordinamento e una piattaforma comune a tutti i soggetti europei coinvolti. Restano però forti differenze tra gli Stati membri, e l'urgenza di garantire la piena applicazione del Piano e delle Raccomandazioni del Consiglio sui quadri nazionali per l'economia sociale. Solo così sarà possibile assicurare stabilità giuridica e finanziaria agli operatori, facilitare l'accesso ai fondi europei e rendere più coerente il loro contributo alle politiche industriali e sociali dell'Unione.

Durante i lavori del Vertice è emerso che gran parte delle azioni è già in corso, ma servirà tempo perché i risultati siano visibili sul campo. La nuova Commissione, tuttavia, sembra muoversi in un contesto politico e geopolitico meno sensibili alle questioni sociali, come approfondiamo nella Sezione 3 del Rapporto. Le priorità dell'economia sociale rischiano così di essere marginalizzate, e il valore economico e civile di questo settore sottovalutato. La recente decisione della DG GROW di eliminare la propria unità dedicata all'Economia Sociale e all'Imprenditoria Sociale ne è un segnale preoccupante.

Il prossimo Quadro Finanziario Pluriennale I mutamenti di orientamento della Commissione Europea si riflettono anche nelle negoziazioni in corso sul Quadro Finanziario Pluriennale (QFP) 2028-2034. La nuova architettura dei fondi - più accentuata e meno riconoscibile nei capitoli dedicati all'economia sociale - rischia di ridurne la visibilità e l'accesso.

Durante la conferenza sono state formulate quattro proposte concrete per invertire questa tendenza:

1. mantenere un Fondo Europeo di Sviluppo Regionale e un Fondo Sociale Europeo Plus (FSE+) solidi e indipendenti;
2. riconoscere esplicitamente l'economia sociale come priorità nel QFP e nei programmi nazionali di riforma;
3. garantire una architettura dei fondi accessibile, che consenta la piena partecipazione degli attori dell'economia sociale e delle PMI;
4. potenziare la finestra per gli investimenti sociali e le competenze di InvestEU, per assicurare un finanziamento adeguato e trasparente.

Social Economy Europe, insieme alla Piattaforma Sociale e al Parlamento Europeo continua a difendere con forza

l'indipendenza del FSE+ come condizione necessaria per non disperdere l'esperienza accumulata in vent'anni di politiche sociali europee. Qualora ciò non fosse possibile, sostiene la campagna per una riforma basata su otto principi essenziali per un ripensamento del FSE+. Misure di questo tipo permetterebbero all'economia sociale - che oggi contribuisce per oltre l'8 % del PIL dell'Unione - di continuare a generare occupazione stabile, innovazione sociale e coesione, riaffermando il ruolo dell'Europa come laboratorio di una economia sostenibile e democratica.

2. RIPENSARE L'EUROPA: UNITÀ E DIREZIONE

Il Vertice di Murcia ha mostrato con chiarezza la fase di incertezza che attraversa oggi l'Europa. Come ha ricordato Ursula von der Leyen nel suo ultimo *Discorso sullo Stato dell'Unione*²⁹, l'Unione Europea ha bisogno di coesione, valori condivisi e autonomia strategica, ma le politiche attuali faticano a tradurre questi obiettivi in scelte concrete. La crescente priorità assegnata alla spesa militare o alla competitività industriale, tema della sezione 3 del Rapporto, rischia di ridurre lo spazio destinato all'economia locale e alle politiche sociali, mettendo in discussione alcuni dei principi fondativi dell'Unione.

Per cosa sta davvero lottando l'Unione Europea?

Rafforzare il Piano d'Azione per l'Economia Sociale significherebbe invece investire su una economia capace di coniugare impresa e utilità sociale, innovazione e coesione, sviluppo e partecipazione democratica. Come ha ricordato Juan Antonio Pedreño, presidente di Social Economy Europe: “*Da soli siamo invisibili, ma insieme siamo invincibili*”. Perché questo accada, è indispensabile una collaborazione reale tra istituzioni europee, governi nazionali, imprese, università e società civile. La Commissaria Minzatu e la sua Direzione Generale hanno un ruolo strategico nel mantenere

viva la prospettiva dell'economia sociale all'interno della Commissione. Gli eurodeputati devono assicurarsi che ogni politica europea tenga conto della sua dimensione sociale. I governi nazionali devono integrarla nelle proprie strategie economiche. Il Comitato Economico e Sociale e il Comitato delle Regioni restano interlocutori fondamentali per diffonderne il valore aggiunto e vigilare sulla coerenza delle politiche. Ma soprattutto, serve che l'economia sociale sia riconosciuta dai cittadini europei come parte integrante della loro vita quotidiana. Per questo è necessario un patto rinnovato tra ricerca, imprese e reti territoriali, capace di dare voce e visibilità alle oltre 135 milioni di persone coinvolte nell'economia sociale e ai 95 milioni di soci e lavoratori del movimento cooperativo europeo.

Far conoscere la realtà di questa economia - che coniuga finalità sociali, ambientali e democratiche, spesso con minori risorse rispetto all'economia tradizionale, significa anche ribaltare un mito: che la crescita economica porti automaticamente benessere. La storia recente dimostra il contrario: senza giustizia e redistribuzione, la ricchezza tende a concentrarsi, minacciando la tenuta delle nostre democrazie.

L'economia sociale ricorda all'Europa che la prosperità non nasce dalla competizione cieca, ma da comunità forti, inclusive e consapevoli. È una economia che parla di pace, democrazia e responsabilità condivisa. Non è un ideale astratto, ma una pratica concreta che ogni giorno rende l'Europa più giusta e più vicina alle persone.

Il Vertice di Murcia, in questo senso, non è stato solo un punto di arrivo, ma l'inizio di un nuovo capitolo: una fase in cui l'economia sociale si conferma come una risorsa strategica per il futuro dell'Unione. Consolidando i quadri politici, rendendo accessibili i meccanismi di finanziamento e rafforzando il riconoscimento istituzionale, l'Europa potrà affrontare le sue sfide con una visione più umana, capace di unire sostenibilità, prosperità e pace sociale.

Ora che il percorso è tracciato, non resta che continuarlo - insieme.

²⁹ https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/SPEECH_25_2053

PARTE III

UNA EUROPA SEMPRE PIÙ ARMATA

Il rovesciamento dell'agenda green

42

IL ROVESCIAMENTO DELL'AGENDA GREEN

1. LA FINANZA SOSTENIBILE IN EUROPA

Quanto sta avvenendo in Europa con l'economia sociale mostra diverse analogie con la finanza sostenibile. In entrambi i casi parliamo di percorsi iniziati sotto ottimi auspici, con un impegno forte e diverse dichiarazioni che li fissavano come priorità per le istituzioni europee. In entrambi i casi, però, la spinta iniziale sembra essersi smarrita. Nel giro di pochi mesi, il focus su economia sociale, sostenibilità e cambiamenti climatici è stato sostituito da nuovi obiettivi: la competitività e il riarmo. Gli attori della finanza etica avevano accolto con molto favore la decisione delle istituzioni europee di definire e inquadrare la finanza sostenibile. Anche l'approccio iniziale era pienamente condivisibile. Ogni attività economica è stata analizzata lungo sei assi che andavano dal clima alla biodiversità alla tutela delle acque ad altri ancora. Per potere rientrare nel perimetro della finanza sostenibile, una attività doveva dimostrare un impatto positivo in almeno un ambito e non avere impatti

significativamente negativi (do not significantly harm) lungo tutti gli altri. È la cosiddetta tassonomia, al centro del lavoro sulla finanza sostenibile dell'UE³⁰. L'approccio europeo alla sostenibilità ha fino a oggi riguardato essenzialmente la dimensione ambientale, o in maniera ancora più

In pochi mesi, l'UE ha spostato il focus da economia sociale e sostenibilità a competitività e riarmo

specifica la questione dei cambiamenti climatici. Tale approccio può essere condivisibile, almeno in una prima fase, per diverse ragioni. Primo per l'urgenza di agire contro i cambiamenti

climatici; in secondo luogo per il consenso politico emerso sul tema; in ultimo, ma non meno importante, perché è relativamente più semplice trovare indicatori quantitativi rispetto ad esempio alla dimensione sociale (è possibile misurare in maniera oggettiva la percentuale di energia da fonti rinnovabili di una impresa, mentre è molto più complesso dare un indicatore del rispetto dei diritti umani)³¹.

A maggior ragione sarebbe stato essenziale definire in maniera trasparente e rigorosa i paletti e i criteri perché un investimento possa dirsi sostenibile, in modo da fissare anche un precedente per il successivo lavoro

sulle dimensioni sociale e di governance del tradizionale approccio ESG. Purtroppo, complice il pesante intervento delle lobby e di alcuni governi³², nel corso del tempo i criteri sono stati progressivamente indeboliti, le definizioni annacquate.

Già nel corso del 2023 anche gas e nucleare, pur se con alcuni limiti, vengono considerati come attività ammissibili ai sensi della tassonomia che definisce la finanza sostenibile. L'elemento di maggiore preoccupazione è però arrivato a febbraio 2025, quando la Commissione europea ha pubblicato la propria proposta di revisione delle principali Direttive legate alla sostenibilità, nota come Pacchetto Omnibus³³. Se nelle dichiarazioni l'intento ufficiale era quello di una "semplificazione"³⁴, di fatto vengono fortemente indeboliti, se non smantellati, gli stessi principi guida sulla finanza sostenibile³⁵.

Con il Pacchetto Omnibus 2025, la finanza sostenibile rischia di perdere trasparenza, criteri rigorosi e credibilità

³⁰ Sul tema abbiamo dedicato un approfondimento nel IV Rapporto sulla finanza etica in Europa (2021), in occasione dell'entrata in vigore della prima parte del Regolamento europeo volto a definire e regolamentare la finanza sostenibile. <https://finanzaetica.info/wp-content/uploads/2022/04/Quarto-Rapporto-sulla-finanza-etica-e-sostenibile-in-Europa.pdf>

³¹ Abbiamo analizzato il tema della cd. Tassonomia sociale europea nel V Rapporto. https://finanzaetica.info/wp-content/uploads/2022/09/QUINTORAPPORTO_IT-1.pdf

³² <https://influencemap.org/report/Lobbying-on-the-EU-Taxonomy-s-Green-Criteria-9fa94d19d713248426018f89410d2fb>

³³ Il cosiddetto Pacchetto Omnibus comprende proposte di modifica a diversi strumenti della finanza sostenibile, tra cui la Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), la Tassonomia UE e le norme sui rating ESG. https://finance.ec.europa.eu/news/omnibus-package-2025-04-01_en

³⁴ "This initiative is part of the Commission's commitment to reduce administrative burdens by 25% for all businesses and 35% for SMEs", si legge sulla pagina dedicata: <https://concordeurope.org/resource/disastrous-omnibus-proposal-erodes-eus-corporate-accountability-commitments-and-slashes-human-rights-and-environmental-protections/>

³⁵ Oltre 360 organizzazioni europee hanno denunciato come la "disastrosa proposta Omnibus" significherebbe minare gli impegni europei su clima e diritti umani. Il pacchetto riduce la quantità e il dettaglio delle informazioni che le imprese devono rendere pubbliche su ambiente e diritti umani, limita le responsabilità delle aziende per i danni causati lungo le filiere e alleggerisce le regole sulla finanza sostenibile. Per questo denunciano meno trasparenza per cittadini e investitori e più spazio al greenwashing, con un serio arretramento rispetto agli impegni dell'UE su clima e diritti. <https://concordeurope.org/resource/disastrous-omnibus-proposal-erodes-eus-corporate-accountability-commitments-and-slashes-human-rights-and-environmental-protections/>

Se venisse confermato l'impianto proposto dalla Commissione, il risultato sarebbe una minore responsabilità delle imprese, meno trasparenza su tutti i dati legati alla sostenibilità, minore disponibilità di informazioni per chi investe, risparmia e il pubblico, svuotando di senso l'idea stessa di finanza sostenibile e allontanando l'Unione Europea dagli obiettivi che essa stessa si è data in materia di cambiamenti climatici o di tutela dei Diritti. Si rischia di privare gli intermediari finanziari di dati robusti e comparabili, indispensabili per poter strutturare fondi d'investimento sostenibili. Con la proposta Omnibus è l'insieme del Green Deal europeo a subire una pesante battuta d'arresto.

2. FINANZA SOSTENIBILE E CLIMA

Questi alti e bassi hanno caratterizzato non solo l'impegno delle istituzioni europee, ma anche dello stesso settore finanziario. Dopo un lungo periodo in cui, tranne poche eccezioni, il mondo finanziario negava o minimizzava le proprie responsabilità, l'atteggiamento è cambiato nell'ultimo decennio. Una tappa fondamentale è stata l'approvazione dell'accordo di Parigi durante la COP21 del 2015³⁶, che ha fissato degli obiettivi massimi di riscaldamento globale e chiesto non solo ai governi ma anche al mondo finanziario di fare la sua parte.

La presa di posizione della finanza ha probabilmente raggiunto il culmine in occasione della COP26 di Glasgow, nel 2021, quando è nata la Glasgow Financial Alliance for Net Zero o GFANZ. Secondo i promotori, uno dei più grandi successi mai raggiunti in ambito climatico. Oltre 450 tra le maggiori banche e imprese finanziarie del pianeta si impegnavano in un percorso verso le zero emissioni, mobilitando qualcosa come 130.000 miliardi di dollari. Sotto l'ombrelllo della GFANZ sono nate una pluralità di reti specifiche, da quella delle banche a quella delle assicurazioni a diverse altre.

Al di là della GFANZ, negli ultimi anni quasi tutte le maggiori imprese finanziarie hanno promosso linee guida sulla responsabilità sociale e ambientale. Rimane però una distanza gigantesca tra tali prese di posizione e gli impegni concreti, che sono nella gran parte dei casi estremamente limitati. Una ricerca internazionale ha mostrato come tra il 2016 e il 2023 - ovvero nei sette anni successivi alla firma degli Accordi di Parigi - i 60 maggiori gruppi bancari del pianeta hanno finanziato i combustibili fossili per 6.900 miliardi di dollari³⁷. 43 di questi 60 gruppi hanno aderito a qualche alleanza per le zero emissioni.

Come è possibile dichiarare un simile impegno e continuare a sostenere i settori con i maggiori impatti sul clima? In primo luogo, non esiste una definizione condivisa di sostenibilità o di responsabilità di impresa. Spesso le aziende possono cucirsi su misura definizioni che permettono di migliorare immagine e reputazione minimizzando gli impegni da prendere. Le differenti alleanze net zero non presentano obblighi vincolanti di riduzione dei finanziamenti alle fossili, così come non prevedono un monitoraggio esterno³⁸.

Esistono poi una pluralità di strategie, se non veri e propri trucchi contabili. Solo per fare un esempio, ancora oggi molte banche si dichiarano sostenibili misurando unicamente le emissioni interne e non quelle - enormemente superiori - legate ai finanziamenti erogati. Così una banca sarebbe sostenibile perché utilizza lampadine a basso consumo nelle filiali, anche se continua a finanziare le peggiori centrali a carbone del pianeta³⁹.

Ancora, in molti casi si può sfruttare l'opacità del sistema finanziario. Una banca potrebbe non volere finanziare un progetto di estrazione del carbone. L'impresa che gestisce l'estrazione crea una società finanziaria in qualche paradiso fiscale. La banca finanzia questa società anonima, il cui impatto ambientale è pressoché nullo. La società finanziaria gira poi i soldi all'impresa mineraria, e il gioco è fatto. Nella realtà parliamo di operazioni estremamente complesse, un vero e proprio "riciclaggio verde"⁴⁰.

Questi pochi esempi chiariscono l'importanza di darsi delle definizioni condivise, come sembrava volere fare l'UE, e il rischio che si corre adottando definizioni talmente deboli di sostenibilità da risultare vuote. Un problema che ha subito una forte accelerazione nell'ultimo anno. A novembre 2024 Trump vinceva le elezioni negli USA, mentre dall'altra parte dell'Atlantico la Commissione guidata da von der Leyen riceveva la fiducia del Parlamento europeo.

L'elezione di Trump dava una enorme accelerazione alla pressione per abbandonare qualsiasi accenno alla sostenibilità. Diversi Stati degli USA si sono scagliati contro l'impegno – per quanto limitato – di fondi e società finanziarie, arrivando a definirlo “divisivo” se non “anti-americano” perché

Dal 2016 al 2023, i 60 maggiori gruppi bancari hanno finanziato i combustibili fossili per 6.900 miliardi di dollari, pur aderendo alle alleanze net zero

³⁶ Le Conferenze delle Parti o COP sono incontri annuali dei governi che si riuniscono sotto l'egida dell'ONU per fare il punto sull'impegno internazionale in materia di cambiamenti climatici.

³⁷ Banking on Climate Chaos, Rainforest Action Network e altri Banking on Climate Chaos 2024

³⁸ Reclaim Finance, “Throwing fuel on the fire: GFANZ members provide billions in finance for fossil fuel expansion”, 17/01/2023 - <https://reclaimfinance.org/site/en/2023/01/17/throwing-fuel-on-the-fire-gfanz-members-provide-billions-in-finance-for-fossil-fuel-expansion/>

³⁹ Per chi è a conoscenza delle metodologie per il calcolo delle emissioni, di fatto molte banche misurano unicamente le emissioni Scope 1 e Scope 2, ma non quelle Scope 3 (per le banche, principalmente quelle legate ai finanziamenti erogati). Si veda anche il capitolo 1 di questo Rapporto.

⁴⁰ Tax Justice Network, “How green laundering conceals the full scale of fossil fuel financing”, 11/09/2024 - <https://taxjustice.net/reports/climate-betrayal-how-greenlaundering-conceals-the-full-scale-of-fossil-fuel-financing/>

avrebbero penalizzato l'economia e l'occupazione. Il punto più estremo si è registrato nel New Hampshire, dove sei senatori repubblicani hanno proposto un disegno di Legge⁴¹ che prevedeva fino a venti anni di prigione per un gestore che avesse introdotto una qualsiasi analisi sociale o ambientale nelle proprie strategie.

Secondo i promotori, l'unico obiettivo di un gestore deve essere il massimo profitto per gli aderenti. Qualsiasi altra considerazione rappresenterebbe una violazione del mandato. La normativa è poi stata bocciata, ma la sola sua presentazione rende l'idea del clima negli USA. Anche in Europa il vento è cambiato. Se la precedente Commissione aveva promosso il Green Deal e messo al centro dell'agenda politica – pur con diversi limiti – il tema della sostenibilità,

con la formazione della nuova Commissione la parola d'ordine dell'UE è diventata la competitività. Se nelle dichiarazioni ufficiali tale impostazione dovrebbe andare di pari passo con la sostenibilità, il rischio concreto è che quest'ultima possa essere sacrificata alle nuove priorità europee. L'UE

avrebbe fatto abbastanza, se non troppo, imponendo al proprio sistema produttivo e finanziario tutta una serie di limiti e vincoli che rappresenterebbero uno svantaggio per le imprese europee rispetto ai maggiori concorrenti su scala globale. Da un lato dell'Atlantico il termine sostenibilità viene quindi cancellato dal mondo finanziario. In Europa formalmente viene tenuto in piedi, ma con il rischio concreto di svuotarlo completamente di significato. Tra i diversi esempi che si potrebbero portare a sostegno di questa tesi, due sono particolarmente emblematici: la posizione dell'UE sul clima e quella sulle armi.

Negli USA la sostenibilità viene attaccata come "anti-americana", mentre in Europa rischia di essere svuotata a favore della competitività

dell'agenda. O meglio, la prima volta che se ne è parlato è alla COP 26 di Glasgow del 2021, la stessa della nascita delle famigerate alleanze per le zero emissioni. Non da tutte le fonti fossili, ma unicamente dalla più impattante, il carbone. Se durante i negoziati si parlava di "uscita" (phase out), l'ultimo giorno il testo è stato cambiato in "riduzione" (phase down). Una sola parola che - in assenza di qualsiasi obiettivo o scadenza - svuota totalmente di senso l'intero percorso. Eppure proposte legislative esistono. Diverse organizzazioni hanno elaborato un Trattato internazionale per la progressiva uscita dai fossili, il Fossil Fuel Non-Proliferation Treaty⁴².

Ancora, si potrebbe ragionare sul divieto di sfruttamento di nuovi giacimenti, sull'aumentare i requisiti patrimoniali per le banche che finanziano le fossili e su una pluralità di altri strumenti normativi. La Banca Centrale Europea ha iniziato a lavorare sui rischi ambientali e climatici⁴³ riconoscendo che gli impatti, anche in termini di stabilità bancaria e finanziaria, non sono presi in sufficiente considerazione dai mercati. Anche l'EIOPA, l'ente europeo di supervisione sui mercati assicurativi, ha recentemente raccomandato di aumentare i requisiti patrimoniali per gli asset legati ai combustibili fossili⁴⁴.

Segnali incoraggianti ma del tutto insufficienti rispetto all'indirizzo preso dalla comunità internazionale, che di fatto ha delegato una questione cruciale come il clima all'impegno puramente volontario dello stesso sistema finanziario. Un discorso che riguarda la responsabilità di impresa nel suo complesso. L'approccio ESG è stato presentato come alternativo, e non come complementare, alla regolamentazione.

La comunità internazionale ha delegato la crisi climatica all'impegno volontario della finanza, svuotando di senso l'approccio ESG

3. APPROPRIARSI DELL'AGENDA SUL CLIMA

Per molti versi l'impegno principale del sistema finanziario appare diretto a conciliare l'immagine di sostenibilità con il continuare a finanziare un sistema economico fondato sulle fonti fossili. In maniera se possibile ancora più dannosa del gigantesco quanto inaccettabile greenwashing, la finanza è in prima fila per instradare l'agenda internazionale verso un approccio fondato sul solo impegno volontario. Non servirebbero accordi vincolanti, perché il mercato premierebbe le imprese migliori. Basti pensare che in quasi trent'anni di COP l'uscita dalle fossili non è mai stata parte

4. FUGA DAGLI ESG

Ma persino questo approccio puramente volontario è stato rimesso in discussione. Negli ultimi anni si è aperta una nuova fase: una rapida quanto repentina marcia indietro. Se le diverse alleanze per il net zero si sono formate dopo la COP di Glasgow del 2021, tra il 2023 e il 2024 si registrano diverse defezioni e ripensamenti. Alcune sono legate alle richieste di introdurre prime restrizioni al finanziamento dei combustibili fossili, o alla pubblicazione di piani di transizione.

⁴¹ <https://bills.nhliberty.org/bills/2024/HB1267/revision/39778>

⁴² The Fossil Fuel Non-Proliferation Treaty - <https://fossilfueltreaty.org>

⁴³ https://www.ecb.europa.eu/ecb/climate/managing_mitigating_climatel_risk/html/index.en.html

⁴⁴ https://www.eiopa.europa.eu/publications/final-report-prudential-treatment-sustainability-risks-insurers_en

La coalizione delle imprese assicurative, la Net Zero Insurance Alliance, ha visto il ritiro di sei degli otto fondatori ed ha cessato la sua attività nel 2024⁴⁵. Defezioni simili hanno colpito anche le altre alleanze. Quella bancaria, la Net-Zero Banking Alliance (NZBA), ha visto l'abbandono delle sei più importanti banche statunitensi e di cinque delle sei giapponesi. Se si

poteva pensare che queste uscite avrebbero permesso di rafforzare gli obiettivi, l'alleanza è andata in direzione diametralmente opposta. Nel tentativo di evitare ulteriori fughe, a inizio 2025 la NZBA ha votato per sostituire la fondamentale richiesta

Tra il 2023 e il 2024 molte alleanze net zero si sono sciolte: la NZBA ha perso le principali banche USA e giapponesi

di allineare i portafogli agli obiettivi dell'Accordo di Parigi con la generica mobilitazione di capitali per la transizione energetica. La stessa GFANZ sul proprio sito non parla più di emissioni zero ma si descrive come "un'iniziativa focalizzata sul mobilitare capitali e rimuovere le barriere all'investimento nella transizione globale"⁴⁶.

Persino la Banca Centrale Europea ha criticato la mancanza di coraggio del mondo finanziario. Un paper del 2024 dal titolo rivelatore "Business as usual", afferma che "le banche che hanno promosso impegni sul clima non modificano i loro prestiti o i prezzi dei prestiti in modo differente rispetto alle banche senza impegni climatici"⁴⁷.

Abbiamo portato l'esempio dei cambiamenti climatici.

L'ambito dove è più approfondita la ricerca scientifica, esiste una forte pressione sul mondo politico, indicatori quantitativi per misurare gli impatti. La discrezionalità e la mancanza di risultati concreti a fronte di

Oggi persino le armi rischiano di essere fatte rientrare nel perimetro della finanza sostenibile

impegni generici per la sostenibilità è ancora peggiore riguardo le altre dimensioni dell'ESG. Se in materia climatica e ambientale si rischia quindi di svuotare completamente di senso la parola sostenibilità, è se possibile ancora più grave il tentativo di fare rientrare persino le armi nel perimetro della finanza sostenibile.

5. LE ARMI E LA NASCITA DELLA FINANZA SOSTENIBILE

Il discorso sulle armi è emblematico dell'indirizzo preso dall'UE in materia di sostenibilità. Per molti versi, proprio sulle armi è nata l'idea stessa di finanza sostenibile.

Già nel XVIII secolo alcune comunità religiose negli USA decisamente di escludere dai propri investimenti le azioni di imprese coinvolte nella tratta degli schiavi o di quelle legate a determinati settori.

Accanto al gioco d'azzardo o agli alcolici, la principale esclusione è proprio la produzione e commercio di armi.

Si riconosce che il denaro non è neutro, ma una volta investito in determinate attività avrà degli impatti - positivi o negativi - non solo in termini di rendimenti e profitti ma anche per l'ambiente e l'insieme della società. Una idea che nel corso del tempo si fa strada anche grazie alle iniziative nei campus statunitensi che chiedono alle università di non investire in aziende legate alla guerra in Vietnam o al regime dell'apartheid sudafricano. Se per lungo tempo la dimensione sociale, della pace e dei diritti è preponderante, negli ultimi decenni prende piede la considerazione di ogni impatto non-economico dell'attività economica, secondo l'ormai noto approccio ESG. La completa esclusione delle armi è sempre stata confermata nel tempo, e recentemente ribadita con forza dalle principali alleanze di banche etiche e alternative europee come Febea⁴⁸ e delle banche internazionali fondate sui valori come GABV⁴⁹.

6. REARM EUROPE

Già nel settimo Rapporto⁵⁰ un capitolo era stato intitolato "Una Europa sempre più armata". L'analisi evidenziava l'aumento delle spese militari in particolare nei Paesi UE membri della NATO e la continua spinta verso una maggiore militarizzazione, che drenava risorse fondamentali per le politiche sociali e gli investimenti.

Nel corso dell'ultimo anno la situazione ha subito una ulteriore, pesante accelerazione. Un passo fondamentale è stata la pubblicazione di ReArm Europe, il piano di riarmo da 800 miliardi di euro proposto dalla Commissione UE. Si tratta di 650 miliardi di euro rappresentati dalla possibilità per gli Stati membri di superare il rapporto deficit pubblico e PIL del 3%, cioè la soglia prevista dal Patto di stabilità e

⁴⁵ Al suo posto il programma ambientale dell'ONU, l'UNEP, ha dato vita al Forum per la Transizione Assicurativa verso lo Zero Netto (FIT). Nessuna compagnia statunitense ha però aderito.

⁴⁶ Sito della GFANZ - <https://www.gfanzero.com> visitato l'11/04/2025

⁴⁷ ECB Working Paper Series, Aprile 2024, "Business as usual: bank climate commitments, lending and engagement", Francoforte, 2024 - <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2921-603e225101.en.pdf?fb3854e151126bea0371149d197b37353>

⁴⁸ https://febea.org/wp-content/uploads/2024/10/febea_charter_eng_1.pdf

⁴⁹ https://finanzaetica.info/wp-content/uploads/2024/03/Dichiarazione-di-Milano_Finanza-di-pace.pdf

⁵⁰ <https://finanzaetica.info/wp-content/uploads/2024/11/7-Rapporto-web.pdf>

crescita. Cioè debito degli Stati consentito e coperto dalla UE. I restanti 150 miliardi di euro sono fondi europei a cui gli Stati possono accedere, sempre nella forma di credito agevolato. Un piano approvato con procedura di urgenza, previsto dall'articolo 122 del Trattato sul Funzionamento

dell'Unione Europea (TFUE), senza quindi il passaggio parlamentare. A marzo 2025 è stato poi deciso di

Con ReArm Europe la Commissione UE apre a 800 miliardi per il riarmo, negati invece a clima, salute e istruzione.

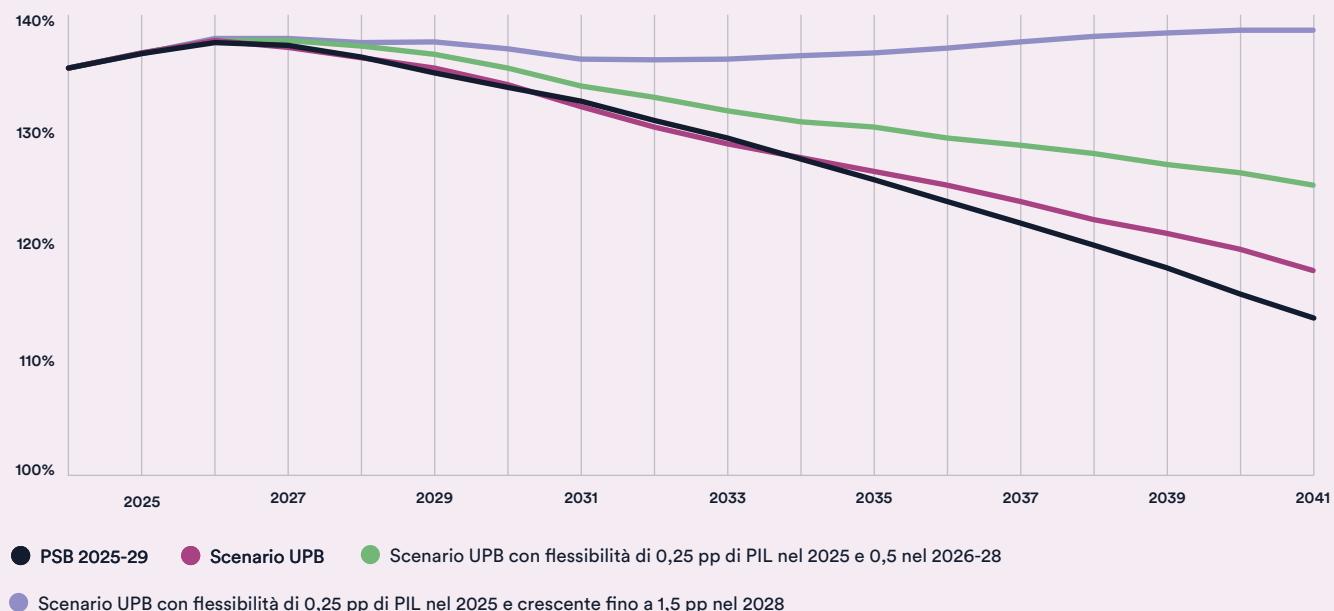
togliere il troppo esplicito riferimento al riarmo sin dal titolo, rinominando le proposte in "Joint white paper for European Defence Readiness 2030"⁵¹. Ma la sostanza non cambia. Le critiche sono di diversa natura, e riguardano tanto la forma (con l'invocazione della procedura di urgenza che di fatto esclude il Parlamento europeo dal percorso decisionale), quanto il merito.

Non solo si creerebbe nuovo debito, ma colpisce la richiesta di non considerare tale debito nel calcolo dei parametri previsti dal Patto di stabilità europeo. In pratica quello che è sempre stato negato per investimenti per fronteggiare i cambiamenti climatici, per il lavoro, per la salute o l'istruzione verrebbe invece assicurato - senza dibattito democratico - per produrre armi.

GLI IMPATTI DELL'AUMENTO DELLA SPESA MILITARE SUL DEBITO PUBBLICO ITALIANO

Gli impatti più che rilevanti dell'aumento della spesa militare sul debito pubblico italiano sono confermati anche dalle istituzioni preposte a verificare l'andamento di questo debito, e in particolare il processo di rientro dal debito eccessivo, che l'UE chiede sia una priorità per il nostro Paese. In un'audizione del 17 aprile del 2025, la presidenza dell'Ufficio Parlamentare di Bilancio segnala esplicitamente come "la flessibilità per il rafforzamento delle spese in difesa implicherebbe un aumento del rapporto tra debito e PIL"⁵². L'impatto è evidenziato nella figura sottostante. Le decisioni assunte oggi potrebbero comportare un aumento del rapporto tra debito e PIL di circa 25 punti. Una enormità.

EVOLUZIONE DEBITO PUBBLICO (in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazione sui dati DFP 2025, PSB 2025-29, Commissione europea, Banca d'Italia e Istat.

⁵¹ https://defence-industry-space.ec.europa.eu/document/download/30b50d2c-49aa-4250-9ca6-27a0347cf009_en?filename=White%20Paper.pdf

⁵² Audizione della Presidente dell'ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito delle audizioni preliminari all'esame del Documento di finanza pubblica 2025 (Doc. CCXL, n.1), 17 aprile 2025 - https://www.senato.it/application/xmanager/projects/leg19/attachments/documento_evento_procedura_commissione/files/000/433/041/UPB.pdf

7. FINANZA PUBBLICA E FINANZA PRIVATA

Se questa è la situazione lato finanza pubblica, va se possibile ancora peggio guardando alla finanza privata. L'UE sta infatti moltiplicando gli sforzi per mobilitare i capitali e i risparmi dei cittadini europei, e per indirizzarli verso il settore degli armamenti. In questo senso è cruciale il percorso della Saving and Investment Union.

Si tratta di una Direttiva⁵³ in discussione a inizio 2025 e cruciale per il futuro assetto finanziario e produttivo dell'UE. Si fonda sull'idea che le imprese europee utilizzino "troppo poco" i canali finanziari rispetto a quelli bancari e che i risparmi dei cittadini (stimati in 10 mila miliardi giacenti nei conti correnti

del continente) debbano essere usati anche per finanziare le imprese UE. Il principale meccanismo per collegare i risparmi ai mercati finanziari è quello delle cartolarizzazioni, ovvero la possibilità di trasformare un credito in un titolo finanziario. Negli ultimi mesi, la spinta principale per accelerare il percorso di

**Con la nuova Direttiva UE,
i risparmi dei cittadini
potrebbero finire –
anche senza saperlo
– a finanziare l'industria
delle armi**

approvazione di questa Direttiva è legata proprio alla necessità di trovare nuovi canali di finanziamento per l'industria delle armi. Se la Direttiva Saving and Investment Union sarà approvata, risparmiatori e lavoratori europei, tramite fondi di investimento, fondi pensione, assicurazioni, potranno ritrovarsi nei propri fondi di investimento o fondi pensione dei titoli finanziari che tramite meccanismi complessi e opachi come le cartolarizzazioni andranno a sostenere l'industria delle armi.

LE CARTOLARIZZAZIONI

Chiariamo il funzionamento delle cartolarizzazioni con un esempio semplificato: una banca eroga una serie di mutui; per rientrare del capitale impiegato, deve aspettare che, rata dopo rata, i mutuatari restituiscano il prestito, su un periodo anche di decenni. Con le cartolarizzazioni la banca può creare dei titoli il cui valore dipende proprio dalle rate pagate dai mutuatari. Vendendoli rientra subito dei prestiti erogati, trasferendo dunque l'attesa del pagamento dei mutui – e l'incertezza del rientro connessa – agli acquirenti di questi titoli. I vantaggi sono diversi. La banca si

disfa del rischio e libera capitale per poter fare nuovi prestiti. Ma non è tutto, perché con questi meccanismi anche per le imprese si aprono nuove possibilità. Un'azienda non quotata sui mercati finanziari, e che quindi non può emettere azioni e obbligazioni, con le cartolarizzazioni può trasformare i propri crediti in titoli finanziari e accedere quindi ai capitali dei risparmiatori europei. Tutto bene, quindi? Non proprio. E ce lo dimostra il passato recente. Quello descritto sopra è infatti esattamente il meccanismo alla base della bolla dei mutui subprime. Le banche concedevano mutui anche a chi non aveva alcuna garanzia o solidità finanziaria, perché subito dopo li "impacchettavano" in titoli finanziari e li rivendevano sui mercati. Il disastro seguito alla crisi del 2008 ha portato a frenare sulle cartolarizzazioni, per lo meno in Europa.

8. ARMI ESG

Accanto a questo elemento, è di particolare preoccupazione per il mondo della finanza etica il sempre più esplicito e insistente tentativo di includere le armi all'interno del perimetro della finanza sostenibile.

Come accennato nei precedenti paragrafi, sin dalla sua nascita la finanza sostenibile ha adottato tra i propri criteri l'esclusione delle armi. Un pilastro di ogni definizione di finanza sostenibile fino a pochissimi anni fa, e pesantemente rimesso in discussione oggi. È il "Rapporto Draghi"⁵⁴ ad aprire una breccia, sostenendo che "l'accesso ai finanziamenti [per la difesa] è spesso ostacolato dall'interpretazione data dalle istituzioni finanziarie ai quadri di riferimento dell'UE per la finanza sostenibile e ai quadri di riferimento ambientali, sociali e di governance (ESG)".

La sostenibilità diventa "un ostacolo".

Ovviamente il mondo finanziario ha rapidamente seguito il nuovo corso. Diverse banche e gestori che propongono fondi "sostenibili" o "ESG" hanno allentato o eliminato i limiti e le esclusioni riguardanti il settore delle armi. Ad aprile del 2025 il colosso Allianz Global Investors ha deciso⁵⁵ che i propri fondi sostenibili avrebbero potuto iniziare a investire non solo nel settore della difesa, ma anche nelle armi atomiche.

Andare in questa direzione significherebbe con ogni probabilità distruggere definitivamente l'intero percorso - già oggi fortemente indebolito - sulla finanza sostenibile, e minare la stessa credibilità delle istituzioni europee.

Ricordiamo che dire che le armi non possono rientrare in simili definizioni non significa in alcun modo vietarne il finanziamento. Un gestore di un fondo può continuare a investire in armi, ma non può farlo dichiarandosi sostenibile. Il

⁵³ https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/savings-and-investments-union_en

⁵⁴ "Il rapporto sul futuro della competitività europea di Mario Draghi", settembre 2024. https://commission.europa.eu/topics/competitiveness/draghi-report_en?prefLang=it. Per una prima analisi si veda l'approfondimento dedicato nel settimo Rapporto 2024. <https://finanzaetica.info/wp-content/uploads/2024/11/7-Rapporto-web.pdf>

⁵⁵ <https://www.responsible-investor.com/the-world-has-changed-allianz-gi-sustainable-investing-head-on-defence-rethink/>

motivo è semplice. Se tutto è sostenibile, nulla lo è. Includere le armi significherebbe svuotare completamente di senso la stessa parola sostenibilità⁵⁶. Se succedesse, l'unica opzione per i milioni di persone clienti e risparmiatrici che chiedono a banche e gestori finanziari di investire i propri soldi in accordo con i propri principi, sarebbe cambiare termini e definizioni. Abbandonare completamente il percorso sulla finanza sostenibile in Europa. Continuando a escludere le armi, solo usando altre parole per dirlo. Di fatto, non si sta decidendo se includere o meno le armi nella finanza sostenibile. Si sta decidendo se la parola "sostenibilità" debba avere ancora un qualche significato, o se dovremo abbandonarla e iniziare a chiamare le cose in un altro modo.

Inserire le armi nei fondi ESG svuoterebbe di senso la parola "sostenibilità" e piegherebbe la finanza etica e sociale alle logiche del riarmo

Quello che sta avvenendo non è "unicamente" il sacrificare l'economia sociale e la finanza sostenibile sull'altare del riarmo. In maniera forse ancora più grave, al fine di convogliare tutte le risorse non solo economiche sulle armi, si sta piegando normativamente la legislazione sulla finanza sostenibile a finanziare

il riarmo. In tal modo i pochi fondi pubblici e i moltissimi soldi privati che resteranno nella finanza sostenibile in realtà finanzieranno le imprese degli armamenti, che sono quelle che in questo momento "tirano" dal punto di vista dei valori borsistici.

Un tentativo che, al culmine del paradosso, potrebbe non portare i finanziamenti sperati al settore. Come ricordato in un posizionamento di Finance Watch di settembre 2025⁵⁷, il contributo in termini di finanziamento diretto sarebbe estremamente limitato. Visto che i fondi per la clientela retail investono quasi unicamente sul mercato secondario (ovvero compravendita di azioni e obbligazioni già emesse), non ci sarebbero "soldi freschi" in arrivo. Quello che fa la finanza sostenibile è influenzare le decisioni strategiche dei gestori finanziari, indirizzando il mondo economico e produttivo in una direzione o nell'altra. Inserire le armi nel perimetro dei fondi ESG "trasformerebbe semplicemente la difesa nella potenziale prossima macchina da soldi per gli investitori".

9. LA FINANZIARIZZAZIONE DELLA GUERRA

Oltre all'inclusione delle armi nel perimetro della sostenibilità, c'è un aspetto particolarmente grave nell'affidarsi alla finanza privata per sostenere il settore della difesa. Ammesso e non

concesso che un tale sostegno fosse necessario, dovrebbero essere gli Stati, ovvero la finanza pubblica, a farsene carico, visti i rischi e le implicazioni.

L'aspetto peggiore del mobilitare investimenti privati verso gli armamenti è legato al rischio di una vera e propria finanziarizzazione della guerra. È possibile pensare di delegare ai mercati finanziari e a logiche di profitto decisioni dagli impatti potenzialmente devastanti come quali e quante armi produrre? È ipotizzabile affidare alla finanza privata e speculativa il reperimento di fondi per finanziare la spesa militare, un'attività cruciale per gli Stati e con enormi implicazioni geopolitiche e sui diritti umani?

Un'analisi dell'Istituto internazionale di ricerche sulla pace di Stoccolma (SIPRI) intitolata "Going private (equity): A new challenge to transparency in the arms industry"⁵⁸ evidenzia come l'acquisizione di aziende produttrici di armi da parte di fondi di private equity riduca la trasparenza nel settore. Questa opacità può ostacolare la supervisione e l'accountability, elementi cruciali per mantenere la stabilità internazionale.

Oggi siamo di fronte al rischio concreto di una vera e propria finanziarizzazione della guerra e della difesa, che rischia di creare meccanismi che alimentano i conflitti, perché nei conflitti si moltiplicano le opportunità di business per alcuni. Un rischio che è sotto gli occhi di chiunque voglia vederlo. Ogni notizia di inasprirsi di guerre e conflitti porta a un aumento dei valori azionari delle maggiori aziende produttrici di armi. Al contrario, notizie sulla possibile fine di tali conflitti ne provocano un calo sostanziale.

Secondo un report di Mediobanca⁵⁹, da inizio 2022 a ottobre 2024, il rendimento azionario delle aziende della difesa a livello internazionale è stato del +72,2%, superando di gran lunga l'indice azionario globale (+20,1%). Le imprese europee hanno registrato performance ancora migliori, con un rendimento del +128,1%, rispetto al +59,1% dei gruppi statunitensi. Tutte le principali aziende europee hanno registrato aumenti da record dei propri valori azionari. L'indice Stoxx Aerospace & Difesa è cresciuto nettamente più velocemente di quello globale Stoxx 600.

Tutto questo nel pieno della guerra in Ucraina e con lo sviluppo di diversi altri conflitti. Ma basta una notizia di una possibile fine di questa guerra per cambiare radicalmente le cose. Non potrebbe essere più esplicito il Sole24Ore, che ad agosto 2025 titola "Leonardo in coda al listino, le speranze di

La guerra diventa un business: tra il 2022 e il 2024 i titoli della difesa hanno reso +72% a livello globale e +128% in Europa, crescendo con i conflitti e calando con le notizie di pace

⁵⁶ <https://www.reuters.com/sustainability/sustainable-finance-reporting/why-europe-must-not-allow-defence-investments-be-labelled-sustainable-2025-08-27/> oppure per l'italiano: <https://valori.it/difesa-finanza-sostenibile-gabv/>

⁵⁷ https://www.finance-watch.org/blog/why-defence-spending-shouldnt-be-labelled-sustainable/?utm_medium=email&_hsMI=379147529&utm_content=t=379147529&utm_source=hs_email

⁵⁸ <https://www.sipri.org/commentary/blog/2023/going-private-equity-new-challenge-transparency-arms-industry>

⁵⁹ <https://www.areastudimediobanca.com/en/product/defence-report-defence-system-world-and-italy-2024-ed>

pace raffreddano i titoli della Difesa”⁶⁰. Se i titoli dei giornali continuano a insistere su termini quali “sicurezza” o “difesa”, la realtà è ben diversa. Il comparto prospera non perché prevenga la guerra o favorisca la deterrenza, ma in maniera diametralmente opposta quando le guerre e i conflitti si moltiplicano, e reagisce in maniera opposta in situazione di risoluzione degli stessi conflitti.

10. CONCLUSIONI

Riassumendo, da un lato gli USA bloccano qualsiasi discorso sulla responsabilità di impresa. L’UE d’altro canto la tiene formalmente in piedi, ma svuotandola completamente di senso e contenuti. In parallelo, si assiste al ritiro dell’impegno del mondo finanziario a partire dalle alleanze per le zero emissioni. Se a prima vista si tratta di una pessima notizia per l’ambiente e i diritti, è necessario considerare se e quanto il presunto impegno fosse unicamente greenwashing e non desse nessun contributo fattivo. Se tutto diventa sostenibile, nulla lo è più. In questo senso, la ritirata degli ultimi mesi potrebbe contribuire sia a marcire la distanza con chi si impegna realmente, sia a rendere evidente il fatto che un approccio volontario non può essere sufficiente, e soprattutto non può sostituire una regolamentazione del settore.

L’approccio ESG può dare un contributo nel fornire maggiori informazioni e trasparenza, ma non si può lasciare al mercato e misurare in termini di profitti decisioni cruciali per il futuro della società e del pianeta. Il greenwashing, inoltre, è tanto più dannoso in quanto

mette in dubbio la sincerità di tutti gli impegni e mina gli sforzi di coloro che agiscono in modo serio. È emblematico che le defezioni verso l’alleanza bancaria per le zero emissioni non sono arrivate unicamente dalle banche che rifiutano persino un impegno minimo, ma anche da chi lo considera del tutto insufficiente. È il caso di due membri autorevoli della rete globale di banche fondate sui valori, la GABV. Già a febbraio 2023 la GLS era uscita a causa della pochezza dei contenuti. Triodos, ha deciso di abbandonare la NZBA nell’aprile del 2025, a causa “della riduzione dell’ambizione climatica e di richieste sempre meno stringenti”⁶¹.

In pochissimi anni il mondo finanziario è passato dal negare le proprie responsabilità in materia climatica, al mettere in campo ogni possibile strategia per mostrarsi attento e sostenibile senza rimettere in discussione il proprio operato, fino al rifiutare nuovamente ogni impegno. Eppure diverse analisi confermano come, anche in termini meramente finanziari, il costo della transizione verso un’economia de-carbonizzata è tanto minore

quanto più ci si muove in maniera tempestiva. Su richiesta della Commissione europea, le diverse autorità di controllo sui mercati finanziari hanno realizzato uno studio che conferma⁶² come i costi siano molto più alti per banche, assicurazioni e investitori che ritardano tale transizione.

La strada verso cui occorre andare è quella di una regolamentazione del sistema finanziario. Questa era l’idea di fondo dello stesso impegno

ESG, nato per andare oltre gli obblighi di legge, ovvero come complementare, ma progressivamente inteso come sostitutivo dell’approccio normativo.

È necessario al contrario portare avanti una sostenibilità caratterizzata da criteri trasparenti e vincolanti

promossi all’interno di un quadro normativo lungimirante e coraggioso. In parallelo bisogna insistere con una riflessione dal basso sull’uso dei nostri soldi, favorendo le esperienze realmente sostenibili, che considerano tutti gli impatti non economici dell’attività finanziaria. In questo senso la parola d’ordine dev’essere la completa trasparenza sull’uso del denaro e sui metodi e criteri per valutare e comunicare il proprio impatto sociale e ambientale. La finanza etica continua a essere in prima fila, sia mostrando come sia possibile farlo tramite il proprio lavoro quotidiano, sia cercando di portare la propria voce all’attenzione delle istituzioni chiamate a regolamentare l’approccio alla sostenibilità.

La finanza etica dimostra ogni giorno che un uso responsabile del denaro è possibile e porta questa voce nelle istituzioni

Il ritiro dagli impegni ESG mostra che un approccio volontario non basta: servono regole trasparenti e vincolanti

LA FINE DEGLI ESG

Mentre questo Rapporto andava in stampa, è stato lanciato il primo ETF europeo del settore della difesa classificato come prodotto Articolo 8 ai sensi del Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR). Il gestore HANetf ha annunciato che il suo *Future of European Defence Fund* soddisfa i requisiti per essere considerato un “prodotto di investimento sostenibile”. Si tratta del primo fondo nel segmento difesa a rientrare nella categoria dei prodotti che “promuovono caratteristiche ambientali o sociali”. Questo sviluppo mostra la progressiva diluizione del concetto di finanza sostenibile, che da criterio selettivo si è trasformato in un’etichetta sempre più ampia e indeterminata. In un contesto in cui le definizioni si estendono fino a ricomprendere ambiti un tempo ritenuti incompatibili, la finanza etica continua a basarsi su standard rigorosi di coerenza, trasparenza e impatto misurabile.

⁶⁰ Il Sole24Ore, 19 agosto 2025 – Paolo Paronetto - https://www.ilsole24ore.com/art/leonardo-coda-listino-speranze-pace-raffreddano-titoli-difesa-AHqeVaEC?refresh_ce=1

⁶¹ <https://www.triodos.com/en/articles/2025/triodos-bank-leaves-nzba>

⁶² <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/transition-risk-losses-alone-unlikely-threaten-eu-financial-stability-fit-55>

CONCLUSIONI

Il 2 ottobre 2025, Ruth Paserman, direttrice dei Fondi, dei Programmi e dell'Implementazione presso la Direzione Generale Occupazione, Affari Sociali e Inclusione della Commissione Europea, ha aperto il suo intervento inaugurale alla 24^a Conferenza della Federazione Europea delle Banche Etiche (FEBEA) con la seguente affermazione: «*La finanza etica non è semplicemente un modello alternativo*». Nel suo discorso, ha sottolineato come, grazie al suo costante sviluppo e alla crescente importanza, la finanza etica si sia affermata come un modello pienamente adeguato al nostro tempo: un modello solido e indispensabile per costruire giustizia e coesione in Europa.

L'affermarsi della finanza etica come modello di riferimento è forse la principale conclusione che emerge dalla lettura delle diverse sezioni di questo Rapporto. Le varie prospettive che vi convergono – alcune più finanziarie, altre più strategiche o politiche – lo mostrano con sufficiente chiarezza. E, forse, è anche – in particolare alla luce delle analisi presentate nella parte finale – il modo più diretto e incisivo per esprimere le sfide che la finanza etica si trova oggi ad affrontare. Procediamo con ordine.

1. UN RAPPORTO CHE INDICA UNA DIREZIONE

La prima edizione del Rapporto annuale sulla finanza etica in Europa risale al 2018 per iniziativa di Banca Etica, cooperativa di credito nata in Italia negli ultimi anni del secolo scorso, con una storia costellata di risultati significativi che le hanno conferito un riconosciuto prestigio come punto di riferimento europeo nel campo della finanza etica. Negli anni successivi, il consolidamento di Banca Etica a livello europeo ha portato alla realizzazione dei Rapporti in collaborazione con FEBEA, fondata oltre vent'anni fa per promuovere lo sviluppo della finanza etica nel continente, proprio con il contributo iniziale di Banca Etica. FEBEA ha potuto così integrare la propria visione del panorama europeo all'interno dei Rapporti, che nel tempo si sono arricchiti grazie a nuovi attori e prospettive. Ne è nato un racconto che va oltre la semplice fotografia

annuale delle performance del settore, configurandosi come una narrazione riconoscibile anche fuori dallo spazio ristretto della finanza etica. Le parole della direttrice Paserman trovano piena conferma in questo racconto, che descrive uno sviluppo non solo quantitativo — segnato da una crescita costante nel medio periodo — ma, ancor più, qualitativo. La finanza etica si consolida come uno spazio sempre più rilevante: un modello solido e affidabile, oggi più che mai necessario in Europa. Lo si coglie con chiarezza scorrendo le pagine di questo Rapporto. Le istituzioni di finanza etica operano con solidità nei mercati e all'interno dei quadri normativi europei, offrendo prodotti e servizi capaci di rispondere alle condizioni poste da questi contesti. Condizioni che, come la stessa finanza etica ha più volte denunciato, risultano spesso poco coerenti con la natura delle sue attività, in particolare per quanto riguarda l'impatto sociale e ambientale e la gestione del rischio. Accanto a questa presenza nel mercato come soggetti finanziari — analizzata nel Rapporto con rigore e, come si vedrà, senza alcuna indulgenza verso se stessi — il documento propone anche un'altra prospettiva, non comune nei rapporti economici tradizionali. È una prospettiva tipicamente propria della finanza etica, che non può essere compresa pienamente se la si guarda soltanto come un attore economico. Le istituzioni della finanza etica si riconoscono infatti come attori sociali: leggono la realtà, interagiscono con la società e si mostrano sensibili alle questioni di giustizia che emergono nel tempo. In questo dialogo incontrano l'economia sociale, con la quale condividono un percorso che va ben oltre la semplice offerta di servizi finanziari, come il Rapporto illustra in modo dettagliato. In questo stesso percorso, la finanza etica si trova anche a fare i conti con una Europa impegnata in un nuovo processo di riarmo, che comporta un aumento significativo degli investimenti nel settore militare e rischia di indebolire le politiche di coesione sociale e di contrasto al cambiamento climatico. Il Rapporto documenta chiaramente l'impegno della finanza etica nel contrastare questo rischio: la volontà di mantenere fermo l'obiettivo di sostenere investimenti a impatto sociale e ambientale e di escludere in modo netto ogni investimento nel settore delle armi.

2. FINANZA ETICA: NÉ RETORICA, NÉ TANTOMENO UN OSSIMORO. UN MODELLO FINANZIARIO SOLIDO - E NECESSARIO

Come emerge chiaramente dal Rapporto, il modello finanziario della finanza etica è solido e stabile nel tempo. Ma il documento mette in luce anche un altro aspetto, particolarmente importante, perché si discosta dal tono trionfalistico — e spesso sospetto — che caratterizza molti rapporti aziendali. Con trasparenza e realismo, il Rapporto dedica attenzione a quegli elementi che, pur non compromettendo la stabilità delle istituzioni, possono talvolta frenare l'accesso a fasi di elevata redditività economica. Le banche etiche ne sono consapevoli e scelgono consapevolmente di non perseguire strategie finanziarie ad alto rischio, che negli ultimi decenni hanno dimostrato di poter generare gravi conseguenze per la società.

L'analisi dei dati contenuti nel Rapporto — dalla struttura dei bilanci al tipo di credito, dai costi legati alla valutazione dell'impatto socio-ambientale delle richieste, fino al mantenimento di relazioni strette con le basi sociali e i territori — spiega il comportamento di un settore che, come si evidenzia con chiarezza, non ricerca la massima redditività a ogni costo. Senza mai rinunciare alla propria solidità, la finanza etica privilegia altri modi di operare e di relazionarsi con il mercato. Il suo riferimento per la valutazione comparativa è ben diverso: aspira a essere riconosciuta come best-in-class per l'impatto sociale e ambientale, non per la redditività economica dell'investitore — tanto meno di quello speculativo.

È una proposta solida e credibile, soprattutto da chi chiede al proprio denaro una redditività sociale che ritiene molto più preziosa di quella economica di breve periodo. Un interesse, questo, che — come si constata sempre più chiaramente — trova crescente riconoscimento anche nelle istituzioni europee, che considerano la finanza etica un alleato naturale, talvolta l'unico, con cui collaborare per lo sviluppo di specifiche politiche pubbliche. Come ricordava l'ex commissario europeo Nicolas Schmit in occasione del ventesimo anniversario della Federazione: “Abbiamo bisogno di voi per realizzare le nostre politiche”. E aggiungeva un invito che rimane ancora valido: raggiungere i cittadini con il nostro racconto, raccontare la nostra storia — la storia che raccontano questi Rapporti.

3. FINANZA ETICA ED ECONOMIA SOCIALE: UNA AGENDA COMUNE

Pur riconoscendo il grande valore del contributo che la finanza etica offre all'economia sociale, i due ambiti condividono anche un'affinità strutturale e di intenti che, come evidenzia il Rapporto, dà alle loro relazioni una profondità fondata sul riconoscimento e sull'arricchimento reciproco. Un legame che, come ricordato all'inizio di queste conclusioni, va ben oltre una semplice relazione funzionale tra fornitore e cliente. Questa relazione consente anche di definire un'agenda

comune di advocacy politica, le cui priorità attuali sono illustrate in dettaglio nel Rapporto, mostrando come la finanza etica e l'economia sociale agiscano insieme sul quadro normativo, sui modelli di consumo e sulle politiche pubbliche che plasmano la vita quotidiana delle nostre società, generando e trasmettendo una cultura condivisa.

L'esistenza di questo spazio comune tra finanza etica ed economia sociale spiega anche molti dei dati analizzati nel Rapporto. La profonda conoscenza che la finanza etica ha delle realtà dell'economia sociale non è casuale: nasce da un ascolto costante, da un coinvolgimento reale con le persone e con i territori. Una prossimità che permette alla finanza etica di costruire risposte non generiche, ma radicate nei contesti locali, vive, capaci di dialogare con ciò che accade in ogni comunità, in ogni territorio. Gran parte dell'eccellente andamento dei portafogli di credito delle istituzioni di finanza etica trova spiegazione proprio in questa conoscenza del mercato, che — come è stato più volte sottolineato — è sempre più apprezzata da numerosi attori pubblici e privati in Europa.

4. GUARDANDO AL PROSSIMO RAPPORTO

Il Rapporto mostra chiaramente la sua proiezione verso il futuro, richiamando l'attenzione su una situazione che pone sfide e responsabilità molto concrete per la finanza in generale e per la finanza etica in particolare. Lo fa con consapevolezza, nella convinzione che ci troviamo in un momento di profondi cambiamenti — sia per il livello di solidità raggiunto dalla finanza etica in Europa, sia per il contesto, europeo e globale, entro cui essa (come l'intera società) si svilupperà nei prossimi anni. Proprio ad alcuni degli aspetti più allarmanti di questo contesto è dedicata la terza e ultima parte del Rapporto, che offre spunti per comprendere l'urgenza — più volte richiamata — di un modello di finanza etica consolidato, che rappresenti molto più di una semplice alternativa.

Il mondo che ci circonda sta cambiando rapidamente e possiamo individuare con chiarezza le grandi tendenze che stanno plasmando il nostro futuro: la crisi climatica, la trasformazione digitale, i mutamenti demografici e, forse sopra ogni cosa, l'indebolimento delle nostre democrazie. Sono dinamiche che stanno già ridisegnando le nostre società, i nostri mercati e le nostre istituzioni. Dinamiche che interrogano tutti noi — e in modo particolare il sistema finanziario. In questo scenario, la finanza etica non può limitarsi ad adattarsi. Deve assumere un ruolo di guida. E per farlo, deve essere disposta a mettere in discussione le narrazioni dominanti — soprattutto quelle che rischiano di minare le basi stesse della sostenibilità e della pace.

Durante la 24^a Conferenza di FEBEA, svoltasi nell'ottobre 2025 e dedicata proprio al futuro capitolo della finanza etica, è stata sottolineata la necessità di rafforzare le nostre narrazioni e, al tempo stesso, di mettere in discussione quelle dominanti. Una di queste, che la finanza etica considera urgente affrontare, è l'affermazione sempre più

diffusa secondo cui “non c’è sostenibilità senza sicurezza”. In apparenza, questa frase può sembrare convincente: chi potrebbe opporsi al bisogno di sicurezza e stabilità in un mondo attraversato da crisi multiple? Ma dietro la sua retorica apparentemente rassicurante si nasconde un’idea pericolosa: che la sostenibilità possa essere raggiunta attraverso la militarizzazione, la sorveglianza e l’espansione del complesso industriale della sicurezza. Che il cammino verso un futuro più giusto e sostenibile debba passare attraverso la deterrenza armata e il controllo geopolitico. Per chi ha contribuito alla stesura di questo Rapporto, era un dovere prendere posizione di fronte a questa retorica. La finanza etica da anni si oppone con fermezza a questa visione e rivendica il proprio ruolo di custode di uno spazio non violento, oggi più che mai a rischio. Per alcune istituzioni europee di finanza etica, questa convinzione è stata uno dei principi fondativi; oggi esse sentono la necessità di riaffermarla pubblicamente. Tutte respingono l’idea che la sostenibilità debba subordinarsi a una sicurezza definita in termini di escalation militare. Rifiutano la nozione che la pace possa costruirsi con le armi, o che la transizione ecologica implichii il rafforzamento delle frontiere e l’esclusione delle persone vulnerabili dietro muri e filo spinato.

Le istituzioni di finanza etica non finanziano l’industria degli armamenti perché sanno che la vera sicurezza non è l’assenza di minacce, ma la presenza della giustizia: la forza delle comunità, la salute degli ecosistemi, la dignità di ogni essere umano. E lo affermano con chiarezza: non può esserci sostenibilità senza pace, né pace senza equità, inclusione e solidarietà.

Questo Rapporto mostra con evidenza che tale dichiarazione non è soltanto una posizione etica, ma anche una scelta strategica. Nasce dal senso profondo della missione delle istituzioni, ma si traduce in comportamenti concreti. Perché le sfide che tutti affrontiamo — il cambiamento climatico, la disuguaglianza, la fragilità delle democrazie — richiedono cooperazione, innovazione e fiducia. Richiedono anche istituzioni europee capaci di ascoltare e di sviluppare politiche coerenti.

Per questo la finanza etica chiede all’Unione Europea misure concrete di sostegno. Riconosciuto il suo valore, è necessario adottare interventi che contribuiscano a consolidare uno spazio che, come si riconosce sempre più apertamente, è determinante per la costruzione della giustizia e della coesione in Europa.

In questa prospettiva, FEBEA ha avanzato alcune proposte, tra cui:

- l’introduzione di **cornici regolatorie** che riconoscano la specificità del modello di business della finanza etica, con

una semplificazione dei requisiti patrimoniali per le banche di minori dimensioni;

- **incentivi fiscali** per le attività e gli investimenti che dimostrano un impatto sociale e ambientale positivo, prevedendo per essi un trattamento agevolato nell’ambito delle normative fiscali dell’UE;
- **accesso a finanziamenti a condizioni sostenibili**, accompagnato da strumenti più flessibili da parte delle istituzioni finanziarie europee;
- e, infine, la **promozione del risparmio dei cittadini**, ad esempio attraverso un Meccanismo Europeo di Risparmio Sociale che consenta di destinare volontariamente parte dei risparmi privati a strumenti sicuri, garantiti dall’UE, dedicati a iniziative di valore sociale.

Il prossimo Rapporto continuerà a interrogarsi sul tipo di futuro che la finanza etica intende costruire, sul tipo di eredità che vuole lasciare. Sarà ancora una volta parte di un racconto collettivo, di un cammino condiviso. Perché il prossimo capitolo della finanza etica non prenderà forma nei fogli di calcolo o nei bilanci, ma nelle vite che tocca, nelle alleanze che crea e nei valori che difende.

Si scrive nella scelta ostinata della pace, anche quando il mondo afferma che la guerra è inevitabile. Si scrive nell’impegno costante per la sostenibilità, anche quando altri sostengono che debba essere sacrificata in nome della sicurezza. Si scrive nella convinzione profonda che la finanza possa essere uno strumento di liberazione — non di dominio. Si scrive nella solidarietà con il popolo di Gaza, nel rifiuto fermo del genocidio che si sta consumando mentre queste pagine vengono scritte, e nelle numerose azioni concrete che molte istituzioni di finanza etica hanno intrapreso in suo sostegno.

Nel prossimo Rapporto vedremo un passo ulteriore, in cui la finanza etica sarà coautrice di una nuova storia: una storia in cui la finanza è al servizio dell’umanità, e non il contrario; una storia in cui la finanza etica non è una eccezione, ma la norma; una storia in cui il futuro non fa paura, ma viene accolto — con coraggio, compassione e convinzione.

Pedro Manuel Sasia Santos

presidente

**FEBEA - Federazione europea
delle banche etiche e alternative**

8° Rapporto sulla finanza etica in Europa

CAPITALE COMUNE

BANCHE ETICHE ED ECONOMIA
SOCIALE PER IL FUTURO DELL'EUROPA

 fondazione
finanzaetica

 fundación
finanzaséticas

**febea**

Co-funded by the European Union under Grant Agreement number 101197192.
Views and opinions expressed are however those of the author(s) only and do not necessarily reflect those of the European Union or European Commission. Neither the European Union nor the granting authority can be held responsible for them.