

# **Corso di Educazione Finanziaria**

**Introduzione alla finanza etica e alla economia di  
Francesco**

**PROF. LUCIO LAMBERTI**

# CORSO DI EDUCAZIONE FINANZIARIA

Introduzione alla finanza etica e alla economia di Francesco

## Sommario

---

INTRODUZIONE ALLA FINANZA ETICA .....	1
GLI STRUMENTI DELLA FINANZA ETICA .....	3
<b>I CONTI CORRENTI CON CONNOTAZIONE ETICA</b> .....	4
I PRESTITI FINALIZZATI E IL MICROCREDITO .....	6
OBBLIGAZIONI GREEN, SOCIAL E SOSTENIBILI .....	10
IL PRESTITO PERSONALE .....	17
L'ANTICIPO SU FATTURE .....	17
LE ASSICURAZIONI ETICHE .....	21
IL CROWDFUNDING CIVICO E LE PIATTAFORME SOSTENIBILI .....	24
LA PROFILATURA ETICA .....	26

---

## Introduzione alla finanza etica

Nel corso degli ultimi decenni, le profonde trasformazioni economiche, ambientali e sociali che hanno attraversato le società moderne ci hanno spinto – e non poteva essere altrimenti – a ripensare radicalmente il ruolo della finanza nel mondo contemporaneo. Non possiamo più limitarci a considerarla un mero strumento tecnico per allocare risorse o generare rendimenti: oggi, la finanza è diventata consapevolmente uno dei luoghi decisivi in cui si giocano il futuro delle comunità, dei territori, delle generazioni.

È a partire da questa consapevolezza che si sviluppa il concetto di finanza etica, un approccio che mette al centro valori sociali e ambientali, integrandoli nei processi decisionali propri delle attività finanziarie. Non si tratta di un'utopia o di una nicchia per idealisti, ma di una visione sempre più concreta, che interroga le logiche del capitalismo contemporaneo e propone un nuovo paradigma di riferimento: la finanza non più come entità neutrale, ma come leva di trasformazione responsabile.

Uno dei momenti fondamentali di questa evoluzione culturale è rappresentato dal 1987, con la pubblicazione del Rapporto *Our Common Future* – meglio conosciuto come Rapporto Brundtland – redatto dalla Commissione Mondiale per l’Ambiente e lo Sviluppo delle Nazioni Unite. In quel testo, che invito sempre a rileggere anche oggi, viene introdotto il concetto di sviluppo sostenibile, definito come “lo sviluppo che consente di soddisfare i bisogni della generazione presente senza compromettere la possibilità delle generazioni future di soddisfare i propri”. Una definizione potente, che ha saputo farsi strada nel dibattito pubblico e nelle politiche globali, diventando riferimento per le strategie sul clima, sull’energia, sulla biodiversità, ma anche sulla responsabilità sociale d’impresa e sul ruolo delle istituzioni finanziarie.

Oggi, parlare di sostenibilità non è più un’opzione o una dichiarazione d’intenti: è una necessità strutturale della governance pubblica e privata. In questo quadro, anche la finanza è chiamata a ridefinire il proprio ruolo, interrogandosi su come valutare rischi e opportunità in una prospettiva più ampia, che consideri gli effetti – spesso trascurati – di lungo termine sull’ambiente, sulla società e sulla coesione civile.

Da queste riflessioni nascono i cosiddetti criteri ESG, acronimo di *Environmental, Social and Governance*. Si tratta dei tre pilastri su cui oggi si basa l’analisi extra-finanziaria delle imprese e degli strumenti d’investimento. Il criterio ambientale riguarda l’impatto sul pianeta: emissioni, uso delle risorse, tutela della biodiversità. Il criterio sociale guarda alle condizioni di lavoro, ai diritti umani, all’equità di genere, alla capacità di generare inclusione. Infine, il criterio di governance si riferisce alla qualità e all’etica dei processi decisionali, alla trasparenza, alla composizione degli organi aziendali, al rispetto delle norme.

L’integrazione di questi criteri nelle strategie d’investimento non è una semplice aggiunta, ma rappresenta – ed è bene sottolinearlo – una vera e propria trasformazione culturale. Stiamo passando, almeno in parte, da una logica strettamente speculativa a una logica di impatto, in cui il valore di un’attività finanziaria è misurato anche in termini di coerenza con obiettivi di giustizia ambientale e sociale. Questa transizione è stata favorita anche da una crescente domanda da parte degli investitori, siano essi piccoli risparmiatori o grandi istituzioni, che cercano sempre più strumenti trasparenti, etici, coerenti con i valori in cui credono.

Il consolidamento della finanza etica non è avvenuto in un vuoto normativo. L’Unione Europea, in particolare, ha giocato un ruolo di primo piano, attraverso il Green Deal Europeo e il Piano d’Azione per la Finanza Sostenibile, che hanno dato vita a un quadro regolatorio sempre più articolato. Tra le norme più

significative vi è il Regolamento (UE) 2019/2088, noto come SFDR – Sustainable Finance Disclosure Regulation, che impone agli operatori finanziari obblighi precisi di trasparenza su come tengono conto dei fattori ESG. Si tratta di una svolta importante, soprattutto per contrastare il fenomeno del *greenwashing*, cioè la presentazione fuorviante di un prodotto come “sostenibile” senza reali fondamenti.

Tutto ciò ci conferma che la finanza etica non è una tendenza passeggera, ma un settore strutturato, in crescita, che coinvolge sempre di più anche gli attori tradizionali: banche, fondi, assicurazioni, consulenti. Essi sono oggi chiamati a ripensare i propri modelli operativi alla luce di una nuova esigenza di responsabilità sistemica. La competenza e la consapevolezza degli operatori – così come dei cittadini – diventano in questo contesto strumenti essenziali. Non si tratta solo di scegliere prodotti finanziari performanti, ma anche di interrogarsi su ciò che essi significano e sulle conseguenze che generano.

Nel proseguo di questa riflessione vedremo come questi principi si traducono in strumenti concreti: dai conti correnti etici ai prestiti sociali, dai green bond ai fondi sostenibili, fino alle nuove sfide della consulenza finanziaria personalizzata in ottica ESG. L’obiettivo è uno solo: ripensare la finanza come parte della soluzione, e non solo del problema.

### Gli strumenti della finanza etica

L’industria finanziaria ha cominciato a rispondere alla esigenza di forme diverse di investimento e uso del denaro, creando forme di attenzione etica man mano per tutte le tipologie di prodotti finanziari.

Conti correnti e di risparmio

Prestiti

Obbligazioni

Fondi di investimento

Prodotti assicurativi

Piattaforme di crowdfunding etico e impact investing

### I conti correnti con connotazione etica

Quando si pensa alla finanza, è comune immaginare strumenti complessi, riservati a investitori esperti o istituzionali. Eppure, i principi della finanza etica possono trovare applicazione concreta anche nei gesti più ordinari della vita economica quotidiana. Uno di questi è la scelta del conto corrente o di un prodotto di risparmio. Questo ambito, apparentemente semplice e standardizzato, può invece diventare terreno fertile per un nuovo modo di intendere il risparmio come responsabilità, relazione e scelta valoriale.

I conti correnti etici rappresentano una delle forme più dirette con cui un cittadino può contribuire a orientare il proprio denaro verso finalità coerenti con i principi della sostenibilità, della solidarietà e della giustizia sociale. Nella sostanza, ciò che li distingue non è tanto la struttura tecnica del conto – che rimane simile a quella di un qualsiasi prodotto bancario – quanto l'utilizzo consapevole e tracciabile dei fondi depositati.

In un conto etico, il denaro non viene reinvestito genericamente nel mercato secondo logiche di massimizzazione del profitto, ma viene indirizzato in modo selettivo verso attività con impatto sociale o ambientale positivo. Ciò può significare, ad esempio, finanziare cooperative sociali che offrono lavoro a persone svantaggiate, sostenere l'agricoltura biologica, promuovere progetti di rigenerazione urbana o incentivare le energie rinnovabili. In altri termini, il denaro non dorme, ma lavora – e lavora in una direzione precisa: quella del bene comune.

In alcuni casi, il cliente può scegliere di devolvere una parte degli interessi maturati (quando previsti) a progetti o enti benefici, oppure può ricevere informazioni dettagliate sugli impieghi effettuati dalla banca. Questo livello di

trasparenza, unito alla possibilità di indirizzare il proprio risparmio verso settori coerenti con i propri valori, è uno degli aspetti distintivi e più innovativi di questi strumenti.

È importante chiarire che l'etica, in questo contesto, non va intesa come un giudizio morale astratto, ma come criterio operativo che guida le scelte di impiego del capitale. Le banche che offrono prodotti etici adottano criteri di esclusione – ad esempio evitando di finanziare attività legate al commercio di armi, al gioco d'azzardo o all'inquinamento ambientale – e criteri di inclusione, privilegiando settori che producono valore sociale ed ecologico. Alcune realtà bancarie, come la già citata Triodos Bank in Europa o Banca Etica in Italia, sono interamente fondate su questa logica e pubblicano regolarmente l'elenco dei soggetti finanziati, promuovendo un rapporto fiduciario tra risparmiatori e realtà finanziate.

Ciò che colpisce positivamente, tuttavia, è che anche le banche tradizionali più grandi hanno progressivamente sentito il bisogno di offrire versioni “etiche” o “responsabili” dei propri conti correnti, recependo la crescente sensibilità sociale e ambientale dei clienti. Alcuni gruppi bancari – come Intesa Sanpaolo, UniCredit, Crédit Agricole – hanno sviluppato formule di conto che legano, in modo più o meno esplicito, parte delle somme raccolte o delle commissioni a iniziative solidali, culturali o ambientali. Non sempre si tratta di prodotti pienamente etici secondo i criteri più rigorosi, ma rappresentano comunque un segnale di cambiamento culturale e di attenzione crescente alla dimensione valoriale della finanza retail.

Naturalmente, questi conti non sono pensati per offrire i rendimenti più elevati, ma pongono al centro altri valori: la coerenza, la trasparenza, la partecipazione. In alcuni casi, il tasso di remunerazione può essere inferiore rispetto alla media di mercato, ma questo “costo opportunità” è spesso percepito come accettabile da chi considera il proprio risparmio non solo come uno strumento individuale di tutela, ma come parte di un ecosistema economico da governare in modo responsabile.

Non si tratta, quindi, di scegliere tra “rendimento” ed “etica”, ma di ripensare il concetto stesso di rendimento, includendo al suo interno componenti non monetarie: il sostegno a un'economia più equa, la coerenza con i propri principi, il contributo alla transizione ecologica. In questo senso, la finanza etica non si oppone alla logica economica, ma la integra, espandendone l'orizzonte.

Dal punto di vista normativo, i conti correnti etici non necessitano di una legislazione ad hoc, in quanto rientrano pienamente nei prodotti bancari

regolamentati. Tuttavia, l'identificazione del carattere "etico" dipende in larga misura dalle policy adottate dalla banca, dalla trasparenza degli impieghi e dal rapporto di fiducia con il cliente. È quindi fondamentale che chi sceglie un prodotto di questo tipo possa accedere facilmente a informazioni dettagliate, aggiornate e verificabili sulle modalità di utilizzo del proprio risparmio.

Questa trasparenza, peraltro, non è solo un dovere etico, ma una risposta alla crescente richiesta da parte di cittadini e investitori di sapere cosa accade al denaro una volta depositato. Viviamo in un'epoca in cui l'informazione è centrale, e il potere di scelta si accompagna a una responsabilità crescente. Saper fare domande alla propria banca – chiedere quali progetti finanzia, in che settori opera, con quali criteri – è oggi parte integrante dell'educazione finanziaria e della cittadinanza economica.

In conclusione, i conti correnti e di risparmio etico rappresentano un primo, fondamentale passo verso una riappropriazione consapevole del potere del denaro. Non richiedono competenze tecniche elevate, né grandi patrimoni: richiedono però attenzione, consapevolezza, e la volontà di orientare anche le scelte più quotidiane verso una direzione coerente con i valori della sostenibilità, della giustizia e della solidarietà.

Nel prossimo capitolo ci concentreremo su un altro strumento fondamentale della finanza etica: il credito. Attraverso l'analisi dei prestiti a impatto sociale e delle esperienze di microcredito, esploreremo come anche l'accesso al debito possa trasformarsi da barriera in opportunità, da strumento di esclusione a leva di inclusione e sviluppo umano.

### I prestiti finalizzati e il microcredito

Nel cuore della finanza moderna, il credito occupa da sempre un ruolo centrale. È lo strumento che consente di anticipare risorse, sostenere progetti, alimentare l'economia reale. Ma non tutti, storicamente, vi hanno avuto accesso. In molte parti del mondo – e non solo nei Paesi a basso reddito – l'accesso al credito resta ancora oggi una frontiera difficile da varcare per chi non possiede garanzie formali, una storia creditizia, una posizione lavorativa stabile. È proprio a partire da questa constatazione che la finanza etica ha cominciato a proporre una visione radicalmente diversa del debito: non più barriera, ma leva di inclusione sociale ed economica.

L'idea che il credito possa essere uno strumento di emancipazione e sviluppo personale, anziché un privilegio riservato a chi è già inserito nei circuiti finanziari

tradizionali, è alla base del concetto di microcredito. Nato in contesti di forte povertà e di economia informale, il microcredito ha progressivamente conquistato una legittimità internazionale, dimostrando che anche prestiti di modesta entità possono generare impatto umano e sociale straordinario, se erogati con criteri adeguati.

Il principio è tanto semplice quanto potente: offrire piccoli finanziamenti, senza garanzie reali, a persone escluse dal credito convenzionale, affinché possano avviare un'attività economica, affrontare una spesa urgente o superare una situazione di vulnerabilità. Il microcredito ha rappresentato, per milioni di persone, la possibilità concreta di uscire da una condizione di dipendenza o di marginalità economica. Secondo il *Microfinance Barometer 2023*, sono oltre 140 milioni i beneficiari attivi nel mondo, distribuiti soprattutto in Asia meridionale, Africa subsahariana e America Latina, con una netta prevalenza di donne – spesso protagoniste silenziose dell'economia informale – che rappresentano circa il 70–80% dei destinatari.

Ma ciò che è particolarmente interessante è che, nel tempo, il microcredito ha varcato i confini dei Paesi in via di sviluppo, estendendosi anche all'Europa e ai contesti avanzati. Anche in Italia, ad esempio, si è iniziato a comprendere che l'esclusione finanziaria non riguarda solo il Sud del mondo, ma può toccare anche il piccolo imprenditore in difficoltà, il giovane senza lavoro, il migrante privo di storia creditizia, la famiglia con redditi discontinui.

Nel nostro ordinamento, il microcredito ha ottenuto un riconoscimento formale con l'art. 111 del Testo Unico Bancario, che ne definisce i contorni e ne stabilisce i criteri fondamentali. Si tratta di un'attività di concessione di finanziamenti destinata a soggetti privi di garanzie reali, con finalità imprenditoriali o sociali. È una forma di credito "leggero", nella quale l'importo erogato è contenuto – tipicamente fino a 40.000 euro, elevabili in determinate condizioni – ma accompagnato da servizi di supporto e accompagnamento che fanno la differenza: tutoraggio, formazione, assistenza alla gestione, mentoring.

Questa componente relazionale è ciò che distingue il microcredito da un semplice "piccolo prestito". Non è solo una questione di cifra, ma di metodo: si investe non tanto nel patrimonio esistente, quanto nella persona, nel progetto, nella fiducia. È una finanza che scommette sulle capacità, sulle idee, sulla resilienza, offrendo una seconda opportunità a chi rischia di restare ai margini.

Accanto al microcredito imprenditoriale – destinato a lavoratori autonomi, ditte individuali e microimprese – si sta diffondendo anche il microcredito sociale, rivolto a persone fisiche in situazione di temporanea difficoltà economica. In

questo caso, l'importo massimo è più contenuto (fino a 10.000 euro) e le finalità sono diverse: spese sanitarie, formazione professionale, sostegno per l'affitto, copertura di bisogni familiari urgenti. È importante precisare che, in coerenza con l'impostazione etica dello strumento, non è previsto l'uso per consumi voluttuari o acquisto di beni non essenziali.

Un altro elemento essenziale del sistema è la garanzia pubblica, fornita dal Fondo di garanzia per le PMI. Questo meccanismo consente agli operatori – spesso intermediari non bancari, associazioni, enti del terzo settore o operatori specializzati – di offrire credito anche in assenza di garanzie, coprendo parte del rischio con un intervento pubblico. È il riconoscimento istituzionale del valore sociale del microcredito: non un'operazione assistenziale, ma una politica attiva per l'inclusione, il lavoro, la dignità economica.

Un ruolo importante viene svolto anche dai fondi comuni di investimento specializzati nel microcredito, strumenti che raccolgono capitali da investitori – spesso istituzionali, fondazioni o family office – per destinarli al finanziamento di istituzioni di microfinanza (IMF), attive soprattutto nei Paesi in via di sviluppo o in aree a basso reddito. Questi fondi non si rivolgono generalmente ai piccoli risparmiatori, per via della minore liquidabilità e della maggiore complessità tecnica, ma rappresentano un ponte essenziale tra il mondo dell'investimento e quello dell'impatto sociale. Contribuiscono a dare solidità e continuità finanziaria agli operatori di microfinanza sul campo, moltiplicando l'efficacia delle loro azioni nei territori.

Negli ultimi anni, alcune banche commerciali hanno avviato, anche in Italia, progetti di collaborazione con enti di microfinanza, consapevoli che la sostenibilità sociale del sistema creditizio non può prescindere dall'apertura a modelli più inclusivi. Certamente, la sfida resta complessa: servono competenze specifiche, reti territoriali, valutazioni non basate su algoritmi ma su relazione, prossimità, fiducia. Tuttavia, la direzione è tracciata: il credito, se ben pensato, può diventare uno strumento potente di empowerment.

Nota di approfondimento: L'idea moderna di microcredito è indissolubilmente legata alla figura di **Muhammad Yunus**, economista bengalese e professore universitario che, alla fine degli anni Settanta, decise di mettere in discussione le logiche escludenti della finanza tradizionale. Durante una visita nei villaggi rurali intorno a Chittagong, Yunus si rese conto che **una somma irrisoria, pari a pochi dollari, sarebbe bastata per liberare intere famiglie dalla morsa dell'usura e dell'indebitamento cronico**. Così, con un gesto rivoluzionario, iniziò a prestare di tasca propria piccole somme a donne povere, senza chiedere garanzie formali, ma basandosi sulla fiducia e sull'impegno reciproco.

Da quella prima esperienza nacque nel 1983 la **Grameen Bank**, la “banca dei villaggi”, che ha finanziato milioni di persone in Bangladesh e ha ispirato un movimento globale. Per il suo contributo all’inclusione economica e alla lotta alla povertà, Yunus ha ricevuto il **Premio Nobel per la Pace nel 2006**, insieme alla Grameen Bank.

Oggi il microcredito è attivo in **oltre 100 Paesi**, con modelli adattati ai contesti locali. Le aree più interessate sono l’**Asia meridionale**, l’**Africa subsahariana** e l’**America Latina**, ma anche l’**Europa** sta sviluppando strumenti analoghi, rivolti a disoccupati, giovani, immigrati e persone escluse dai circuiti bancari. La diffusione capillare di istituzioni di microfinanza (IMF) dimostra come **la finanza possa essere un motore di sviluppo umano**, quando mette al centro la persona.

A fianco delle esperienze etiche e inclusive legate al microcredito, anche il credito tradizionale sta evolvendo, guidato da una crescente attenzione ai criteri di sostenibilità. Un esempio emblematico è rappresentato dai mutui green, forme di finanziamento immobiliare pensate per favorire l’acquisto, la costruzione o la riqualificazione energetica di immobili ad alta efficienza.

Le banche offrono in questi casi condizioni agevolate – come spread ridotti, tassi d’interesse più competitivi o incentivi economici – a fronte della presentazione di una certificazione energetica in classe A o B, o di interventi in grado di migliorare significativamente le prestazioni energetiche dell’immobile. L’obiettivo è duplice: promuovere un patrimonio edilizio più sostenibile e, al contempo, contribuire alla riduzione delle emissioni di CO<sub>2</sub>, settore in cui l’edilizia gioca un ruolo determinante.

La diffusione di questi strumenti in Europa ha avuto una forte accelerazione a partire dal 2016, con l’avvio dell’Energy Efficient Mortgages Initiative, sostenuta anche dal Green Deal europeo. Ma oltre al mercato e alla domanda dei consumatori, a incentivare l’adozione dei mutui verdi sono anche le regolamentazioni europee: in prospettiva, infatti, questi prestiti potrebbero beneficiare di un trattamento prudenziale più favorevole da parte delle autorità di vigilanza, in quanto considerati meno rischiosi sotto il profilo patrimoniale e ambientale.

In Italia, diverse banche offrono oggi mutui green destinati a:

- l’acquisto di immobili nuovi in alta classe energetica;
- la ristrutturazione con miglioramento di almeno due classi;
- l’installazione di impianti a fonti rinnovabili o sistemi di isolamento termico.

Le condizioni più frequenti includono:

- tassi fissi o variabili più vantaggiosi rispetto ai mutui ordinari;
- riduzioni sulle spese di istruttoria;
- premi assicurativi agevolati;
- possibilità di accesso a garanzie pubbliche o fondi dedicati.

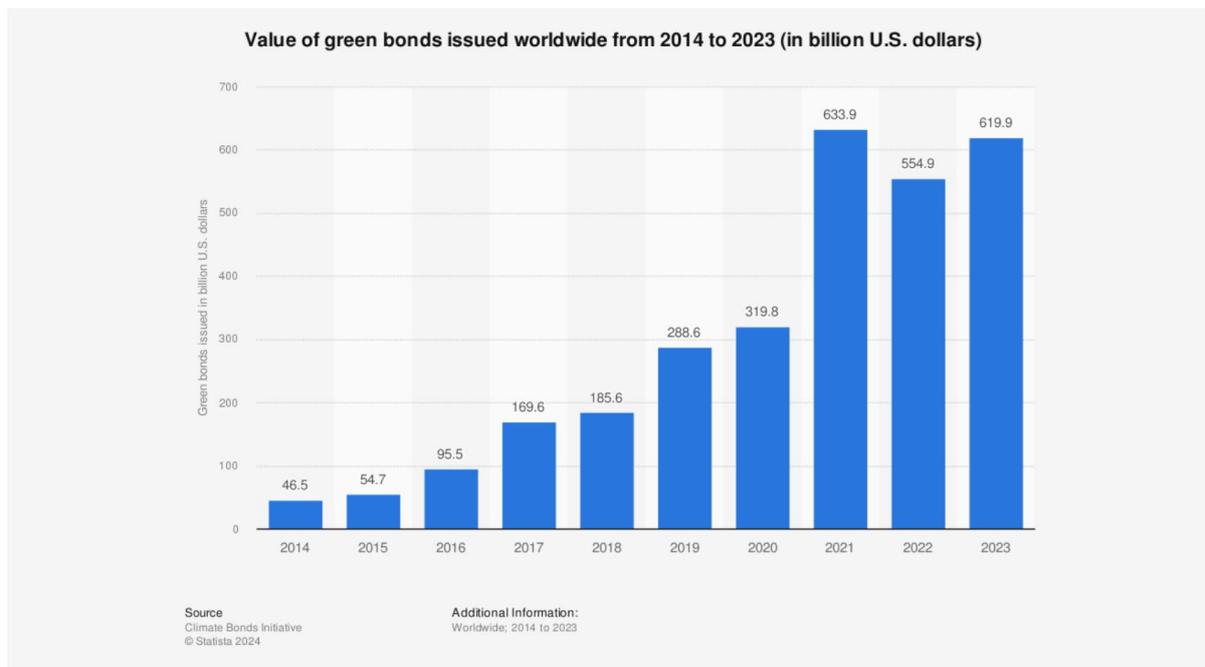
In un'ottica integrata, i mutui green rappresentano uno strumento chiave per la transizione ecologica, dimostrando che anche il credito convenzionale può assumere un ruolo attivo nella promozione della sostenibilità. Non solo veicolo di profitto, dunque, ma anche leva di trasformazione concreta, capace di incidere sulle scelte abitative e ambientali di milioni di cittadini.

Nella prossima sezione ci soffermeremo su un altro ambito strategico della finanza sostenibile: il mondo delle obbligazioni tematiche, come i green bond, i social bond e le obbligazioni legate alla sostenibilità. Strumenti che, pur rivolgendosi in larga parte a investitori istituzionali, stanno progressivamente influenzando le scelte delle imprese, degli Stati e dei mercati globali. Anche in questo caso, vedremo come la finanza possa diventare linguaggio di impegno e trasformazione concreta.

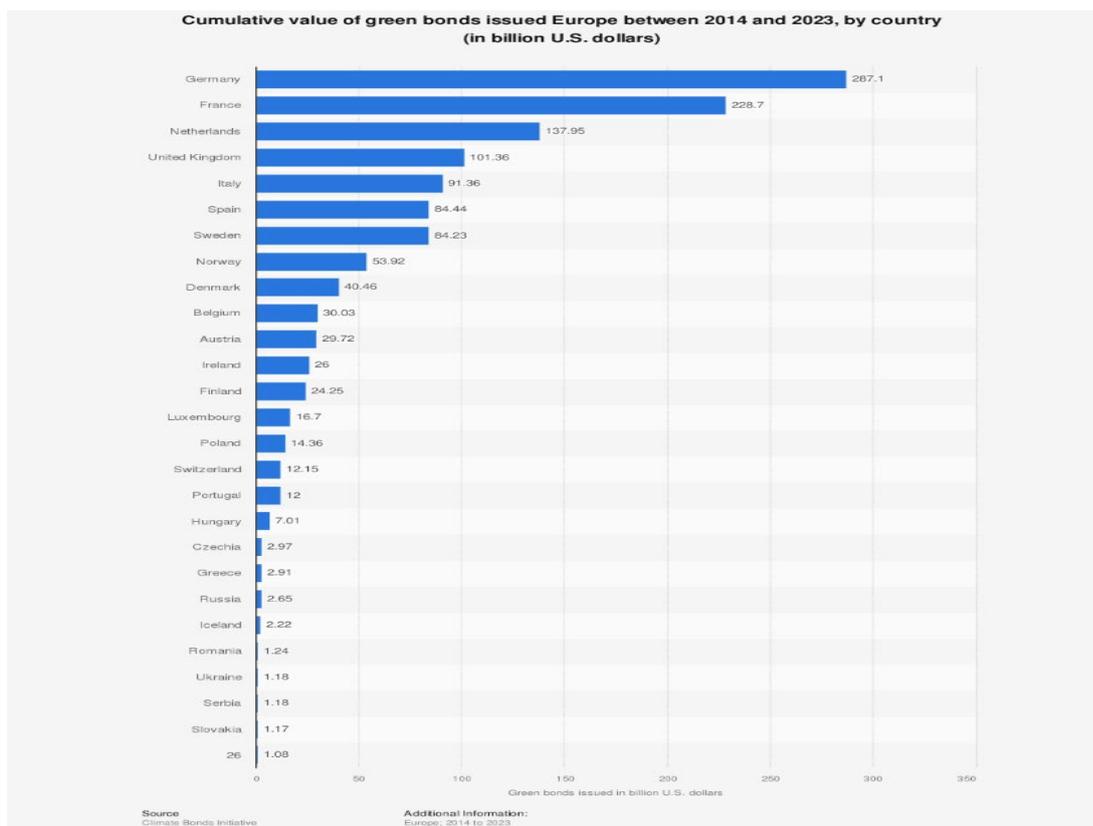
#### Obbligazioni Green, Social e Sostenibili

Nel vasto panorama della finanza sostenibile, le obbligazioni tematiche rappresentano una delle innovazioni più significative degli ultimi quindici anni. Si tratta di strumenti di debito emessi da Stati, imprese o istituzioni finanziarie, che si impegnano formalmente a utilizzare i fondi raccolti per finanziare progetti con finalità ambientali o sociali ben definite. In questo modo, la tradizionale logica obbligazionaria – basata sull'efficienza economica e sulla remunerazione del capitale – si arricchisce di una dimensione etica e strategica, orientata al perseguimento di obiettivi pubblici condivisi.

A partire dal 2007, anno in cui furono emessi i primi green bond dalla Banca Mondiale, il mercato delle obbligazioni sostenibili ha conosciuto una crescita esponenziale. Nel solo 2023, secondo i dati aggregati delle principali borse europee, il volume globale delle emissioni green ha superato i 620 miliardi di dollari, con l'Europa che si conferma il principale polo emittente, seguita da Stati Uniti, Cina e Giappone.



I paesi Europei sono tra i principali emittenti, con Germania, Olanda, Regno Unito, Italia e Francia tra le protagoniste



Le principali tipologie di obbligazioni sostenibili si possono distinguere in quattro categorie:

### 1. Green Bond

I green bond sono titoli di debito i cui proventi sono vincolati al finanziamento di progetti con impatto ambientale positivo. Le finalità più ricorrenti includono:

- lo sviluppo di energie rinnovabili (solare, eolico, biomasse),
- il miglioramento dell'efficienza energetica,
- la mobilità sostenibile,
- la gestione sostenibile delle acque e dei rifiuti,
- la tutela della biodiversità.

Tra i principali emittenti si trovano non solo istituzioni sovranazionali – come la Banca Mondiale o la Banca Europea per gli Investimenti – ma anche Stati (tra cui l'Italia, con i BTP Green) e grandi gruppi industriali e finanziari (come Enel, Iberdrola, Intesa Sanpaolo, Ferrovie dello Stato e CDP). In Italia, il primo green bond è stato emesso nel 2014 dalla multiutility Hera, e oggi il mercato nazionale si è strutturato intorno a una domanda crescente da parte di investitori attenti alla sostenibilità ambientale.

Nonostante la crescita esponenziale del mercato, al momento non esiste uno standard globale vincolante per certificare in modo univoco se un'obbligazione possa essere definita “green”, “social” o “sustainability-linked”. Tuttavia, il settore si è dotato di linee guida riconosciute a livello internazionale, elaborate in particolare dall'International Capital Market Association (ICMA), che costituiscono un riferimento fondamentale per garantire qualità, trasparenza e credibilità alle emissioni.

Secondo i Green Bond Principles e i corrispettivi principi per le altre tipologie di bond sostenibili, chi emette un titolo tematico deve rispettare una serie di requisiti chiave:

- Identificare con chiarezza la destinazione dei proventi, specificando i progetti o le attività che verranno finanziati.
- Applicare procedure rigorose nella selezione e valutazione dei progetti, che devono rientrare in categorie ammissibili (es. energia rinnovabile, mobilità sostenibile, inclusione sociale, ecc.).
- Garantire la massima trasparenza nella gestione delle risorse, comunicando agli investitori come i fondi raccolti vengono allocati nel tempo.
- Fornire regolarmente report chiari e dettagliati per aggiornare il mercato sull'uso dei proventi e sugli impatti ambientali e/o sociali generati.

Queste condizioni, pur non essendo obbligatorie per legge, sono diventate prassi di mercato, tanto che la maggior parte degli emittenti – soprattutto quelli

istituzionali o quotati – si attengono volontariamente a questi standard per accreditarsi presso gli investitori ESG e prevenire fenomeni di greenwashing.

Box di approfondimento: La prima emissione di green bond: BEI 2007, l'inizio di una rivoluzione finanziaria

La nascita ufficiale dei green bond risale al 2007, quando la Banca Europea per gli Investimenti (BEI), in collaborazione con un gruppo di investitori istituzionali del Nord Europa (in particolare, fondi pensione svedesi), lanciò il primo strumento obbligazionario pensato esplicitamente per finanziare progetti ambientali. L'iniziativa non nacque da un'improvvisa intuizione, ma da un dialogo prolungato tra investitori e istituzioni multilaterali: gli investitori volevano allocare capitale in modo responsabile, ma faticavano a trovare strumenti affidabili e trasparenti che combinassero rendimento e impatto ambientale misurabile.

Il titolo, denominato in corone svedesi, fu chiamato Climate Awareness Bond. Aveva una scadenza di 5 anni e offriva un tasso d'interesse fisso competitivo per l'epoca, pur vincolando i proventi a una destinazione precisa: progetti di energia rinnovabile, efficienza energetica e tecnologie low-carbon selezionati direttamente dalla BEI. Il bond era strutturato in modo tale che gli investitori potessero monitorare annualmente l'utilizzo dei fondi e ricevere un report sull'impatto ambientale generato (es. tonnellate di CO<sub>2</sub> evitate, MW di energia rinnovabile prodotta, etc.).

La risposta del mercato fu sorprendentemente positiva: il titolo fu sottoscritto interamente in tempi rapidi, ben oltre le aspettative iniziali, e contribuì a dimostrare che esisteva una domanda reale per strumenti finanziari trasparenti e orientati alla sostenibilità. Questo successo fece scuola: nei mesi successivi anche la Banca Mondiale, l'IFC (International Finance Corporation), e poi numerosi governi e imprese private iniziarono a sviluppare le proprie emissioni verdi, contribuendo a creare un nuovo segmento del mercato obbligazionario.

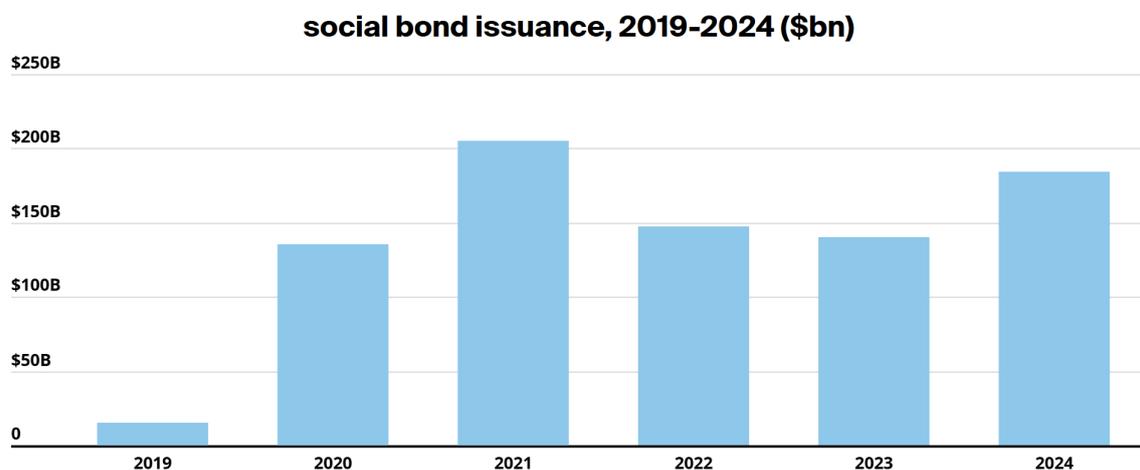
Nel giro di pochi anni, i green bond divennero un asset class riconosciuta, con regole di trasparenza codificate (es. Green Bond Principles), agenzie di verifica esterne, e benchmark internazionali. Se oggi parliamo di trilioni di dollari investiti nella transizione ecologica, lo dobbiamo anche a quell'esperimento pionieristico del 2007: una dimostrazione concreta di come la finanza possa essere reindirizzata, attraverso l'innovazione, verso obiettivi di bene comune.

## 2. Social Bond

I social bond funzionano in modo analogo ai green bond, ma destinano le risorse a progetti con finalità sociali. Possono finanziare, ad esempio:

- l'accesso all'istruzione o alla sanità,
- l'inclusione sociale e lavorativa,
- l'edilizia popolare,
- il sostegno alle piccole e medie imprese in difficoltà,
- l'assistenza in situazioni emergenziali (come nel caso della pandemia da COVID-19).

Negli ultimi anni, anche in Italia sono stati emessi social bond significativi. L'Istituto per il Credito Sportivo e Culturale ha lanciato due emissioni dedicate al finanziamento di impianti sportivi, patrimonio culturale e progetti coerenti con l'Agenda 2030. Banco BPM ha emesso nel 2025 il primo social bond italiano riservato a investitori istituzionali, destinando i proventi al rifinanziamento di prestiti a PMI operanti in aree svantaggiate del Paese. Complessivamente il mercato globale ha potuto contare di poco meno di 200 miliardi di dollari di emissioni all'anno nell'ultimo quinquennio.



**Box – Il primo Social Bond di Cassa Depositi e Prestiti: l'impegno italiano per la coesione sociale**

Nel 2020, in piena pandemia, la Cassa Depositi e Prestiti (CDP) ha lanciato il suo primo Social Bond, segnando un momento di svolta nella strategia finanziaria delle istituzioni italiane a vocazione pubblica. L'emissione, del valore di 750 milioni di euro, si inseriva nel quadro della "Social Bond Framework" adottata da CDP con l'obiettivo di finanziare interventi capaci di generare impatto positivo

sul tessuto economico-sociale italiano, fortemente colpito dall'emergenza sanitaria.

I fondi raccolti sono stati destinati in particolare a sostenere:

le piccole e medie imprese localizzate in aree svantaggiate o colpite da calamità;  
progetti di infrastrutture sociali, come scuole, ospedali e alloggi sociali;  
iniziative di inclusione economica, anche tramite supporto al microcredito e all'imprenditoria femminile.

Il titolo ha avuto una forte connotazione etica, e si è rivolto in particolare a investitori istituzionali orientati a obiettivi ESG. L'interesse è stato molto elevato: l'emissione è stata sovrascritta per oltre il doppio dell'importo offerto, con ordini provenienti da una platea internazionale, a testimonianza della crescente attenzione del mercato verso gli strumenti legati alla sostenibilità sociale.

Dal punto di vista tecnico, il bond ha avuto una scadenza di 7 anni e una cedola annuale fissa, con rating investment grade. CDP ha inoltre previsto un sistema di reporting trasparente sull'impiego dei fondi e sugli impatti attesi, in linea con i Social Bond Principles dell'ICMA (International Capital Market Association).

Questa emissione ha rappresentato una pietra miliare per la finanza pubblica italiana, mostrando come anche attori istituzionali possano assumere un ruolo guida nel promuovere strumenti innovativi a favore della coesione sociale, della resilienza territoriale e della sostenibilità economica.

### 3. Sustainability Bond

I sustainability bond combinano le due finalità precedenti, destinando i capitali raccolti a progetti che abbiano sia un impatto ambientale sia un impatto sociale. Sono utilizzati soprattutto da enti pubblici, grandi gruppi infrastrutturali e istituzioni multilaterali per interventi ad ampio raggio – come la costruzione di scuole a basso impatto ambientale, la riqualificazione di quartieri degradati o lo sviluppo di trasporti accessibili a basse emissioni.

### 4. Sustainability-Linked Bond (SLB)

A differenza delle obbligazioni tematiche vincolate a progetti specifici, i sustainability-linked bond non destinano i proventi a un utilizzo predefinito, ma collegano le condizioni finanziarie dell'emissione (tipicamente la cedola) al raggiungimento di determinati obiettivi ESG da parte dell'emittente.

Ad esempio, un'impresa può impegnarsi a ridurre del 30% le proprie emissioni entro una certa data, oppure a portare al 50% la quota di energia proveniente da

fonti rinnovabili. Se questi obiettivi non vengono raggiunti, scattano penalizzazioni contrattuali – ad esempio un aumento del tasso di interesse (“step-up coupon”). In questo modo, il rischio finanziario si lega direttamente alla performance di sostenibilità dell’emittente, creando un incentivo credibile e verificabile.

Questa forma di obbligazione, ancora più recente, è stata adottata da diversi grandi gruppi industriali europei. In Italia, ad esempio, Snam ha emesso un transition bond – una variante degli SLB – per finanziare progetti legati alla transizione energetica, tra cui la costruzione di infrastrutture per l’idrogeno.

**Box – Il Sustainability-Linked Bond di ENI: quando il tasso d’interesse è legato alla sostenibilità**

Nel 2021, la multinazionale energetica ENI ha emesso il suo primo Sustainability-Linked Bond (SLB), segnando un’importante innovazione nel panorama finanziario italiano. A differenza dei green o social bond – i cui proventi sono vincolati a specifici progetti ambientali o sociali – i sustainability-linked bond non destinano i fondi a scopi predeterminati, ma collegano le condizioni economiche del titolo (ad esempio, il tasso d’interesse) al raggiungimento di obiettivi ESG da parte dell’emittente.

L’obiettivo dichiarato da ENI era ambizioso: ridurre del 65% le proprie emissioni di gas serra scope 1 e 2 entro il 2030, rispetto ai livelli del 2018. Questo traguardo rappresenta un indicatore chiave di performance (KPI), misurabile e verificabile da soggetti terzi.

Caratteristiche principali dell’emissione:

Importo emesso: 1 miliardo di euro

Durata: 7 anni

Cedola: tasso fisso annuo

Meccanismo di step-up: se ENI non avesse raggiunto il target ambientale al 31 dicembre 2025, la cedola sarebbe aumentata di 25 punti base (0,25%) a partire dal 2026, penalizzando l’emittente e premiando l’investitore.

Esempio numerico:

Immaginiamo che un investitore sottoscriva 100.000 euro del bond con cedola annua dell’1,5%.

Se ENI rispetta gli obiettivi ambientali, l’investitore riceverà ogni anno 1.500 euro di interessi fino a scadenza.

Se invece ENI fallisce il target al 2025, a partire dal 2026 la cedola salirà all'1,75%, ovvero 1.750 euro annui di interessi per gli anni restanti.

Questo meccanismo crea un allineamento d'interesse tra emittente e investitore: il primo è incentivato a perseguire seriamente gli obiettivi ESG per evitare penalità finanziarie, mentre il secondo ottiene un premio per il rischio se l'azienda non mantiene gli impegni.

Il Sustainability-Linked Bond di ENI ha avuto un'ampia adesione da parte del mercato, dimostrando che trasparenza, responsabilità e sostenibilità sono ormai parametri strutturali anche nelle grandi imprese del settore energetico.

### Obbligazioni sostenibili e ruolo dei mercati finanziari

La crescita delle obbligazioni sostenibili ha anche stimolato una trasformazione nei mercati regolamentati. La Borsa Italiana, ad esempio, aderisce alla Sustainable Stock Exchanges Initiative promossa dalle Nazioni Unite e collabora attivamente con ICMA per favorire la standardizzazione dei criteri ESG nel mercato obbligazionario. L'obiettivo non è solo attrarre capitali, ma costruire fiducia tra investitori, emittenti e stakeholder, attraverso maggiore trasparenza e accountability.

Oggi, l'emissione di obbligazioni green o social rappresenta, per molte imprese e istituzioni, un biglietto da visita valoriale, ma anche una leva strategica di reputazione, accesso al credito e posizionamento sui mercati internazionali. Non si tratta quindi di strumenti marginali, ma di una nuova grammatica finanziaria, in cui rendimento e responsabilità non sono più in contrapposizione.

Il prestito personale

L'anticipo su fatture

### **4 – Fondi di investimento sostenibili: allocare capitale secondo i valori**

Tra le molteplici forme che ha assunto la finanza sostenibile negli ultimi anni, i fondi comuni di investimento ESG (Environmental, Social, Governance) sono certamente tra quelle che hanno avuto maggiore diffusione, sia per la loro accessibilità, sia per la loro capacità di combinare rendimento economico e consapevolezza valoriale.

Sottoscrivere un fondo ESG significa, in sostanza, decidere non solo dove investire il proprio capitale, ma anche in che tipo di mondo si desidera contribuire a costruire. Non è più solo una questione di scegliere il settore più redditizio o l'area geografica più promettente, ma di chiedersi: *quali imprese meritano fiducia? Chi sta davvero lavorando per un'economia più giusta e sostenibile?*

Un'evoluzione che parte da lontano

I primi fondi a ispirazione etica risalgono agli anni Ottanta e Novanta, spesso promossi da reti di economia solidale, fondazioni religiose o investitori sensibili a cause sociali. Questi fondi, noti come SRI – Socially Responsible Investment, si basavano soprattutto su criteri di esclusione: niente armi, niente tabacco, niente imprese coinvolte in violazioni dei diritti umani. Una logica etica, a tratti anche morale.

Con il tempo, però, si è fatta strada un'impostazione più sofisticata: valutare le imprese non solo per ciò che evitano, ma anche per ciò che fanno in positivo. Nasce così la prospettiva ESG, che valuta le aziende sulla base del loro impatto ambientale (E), del loro comportamento verso i lavoratori e la società (S), e della qualità della loro governance interna (G). Si passa, in altre parole, da una logica difensiva a una logica propositiva.

Oggi i fondi ESG sono diventati parte integrante dell'offerta dei principali gestori internazionali. Secondo Morningstar, il patrimonio globale investito in fondi sostenibili ha superato nel 2023 i 2.800 miliardi di dollari, e continua a crescere. L'Europa è il mercato più sviluppato, ma anche in Italia si osserva una forte espansione, soprattutto nel mondo dei fondi pensione, delle polizze assicurative e – in misura crescente – del risparmio retail.

**Tabella comparativa: Patrimonio gestito in fondi sostenibili nei principali Paesi europei (2023)**

Paese	Asset in fondi sostenibili (miliardi di EUR)	Quota sul totale europeo (%)
Francia	1.200	21%
Germania	1.050	18%
Paesi Bassi	800	14%
Italia	600	10%
Svezia	500	9%
Spagna	450	8%
Belgio	300	5%

Paese	Asset in fondi sostenibili (miliardi di EUR)	Quota sul totale europeo (%)
Austria	200	3%
Danimarca	150	2,5%
Finlandia	120	2%
<b>Totale Europa</b>	<b>5.700</b>	<b>100%</b>

\*Nota: I dati sono stimati sulla base delle proporzioni indicate nei report di EFAMA e Morningstar, considerando un totale europeo di circa 5.700 miliardi di euro in fondi sostenibili nel 2023.\*

Non tutti i fondi ESG sono uguali. Le strategie adottate possono variare sensibilmente:

- Alcuni si basano ancora sulla logica dell'esclusione, evitando settori considerati controversi.
- Altri adottano la logica del best-in-class, selezionando le imprese con i migliori punteggi ESG all'interno di ciascun settore, anche tradizionalmente inquinante (come l'energia o l'industria).
- Un approccio più attivo è quello del voto in assemblea (engagement): il fondo utilizza il proprio potere di azionista per dialogare con l'azienda e orientarne le scelte.
- Infine, vi sono fondi tematici (ad esempio sulle rinnovabili, la gestione dell'acqua, l'economia circolare) e fondi a impatto, che investono in realtà che producono benefici sociali o ambientali misurabili, anche con una componente filantropica o solidale.

Per orientare i risparmiatori e garantire maggiore trasparenza, l'Unione Europea ha introdotto il Regolamento SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation), che obbliga i gestori a dichiarare con chiarezza quanto i fattori ESG influenzino le strategie del fondo. Questo ha portato alla distinzione tra tre categorie:

- Fondi articolo 6, che non integrano i criteri ESG in modo strutturato e si limitano eventualmente a menzionare i rischi di sostenibilità.
- Fondi articolo 8, che promuovono caratteristiche ambientali e sociali, ma senza assumere un obiettivo misurabile.
- Fondi articolo 9, che dichiarano esplicitamente di avere come obiettivo principale la sostenibilità, e investono in progetti o imprese con impatto positivo documentabile.

Questa classificazione, pur non priva di ambiguità, ha avuto un effetto importante: ha spinto i gestori a rendere più espliciti e verificabili gli impegni presi in termini di sostenibilità. Un rischio concreto, tuttavia, accompagna la crescita di questi strumenti: quello del greenwashing, ovvero della rappresentazione ingannevole di un prodotto come sostenibile quando in realtà non lo è. Il rischio aumenta in un contesto in cui le agenzie di rating ESG non seguono criteri uniformi, e possono attribuire valutazioni molto diverse alla stessa impresa. È uno dei grandi nodi aperti del settore.

Per affrontarlo, la Commissione Europea ha avviato un processo di regolazione dei rating ESG e ha previsto l'adozione dell'EU Green Bond Standard, volto a stabilire criteri più chiari anche nel mercato obbligazionario. Il principio è semplice: la sostenibilità deve essere dimostrabile, verificabile, tracciabile.

Ciò che rende i fondi ESG particolarmente interessanti è che non si tratta soltanto di una tendenza finanziaria, ma di una trasformazione culturale del modo di investire. Oggi, sempre più risparmiatori – giovani, famiglie, fondi pensione, fondazioni – desiderano sapere non solo *quanto rende* un investimento, ma anche *a chi va, che impatto produce, quali valori esprime*.

In questo scenario, il ruolo della consulenza finanziaria è cruciale. Non basta “etichettare” un fondo come sostenibile: bisogna educare alla lettura dei documenti informativi, spiegare le metriche ESG, confrontare le diverse strategie. È un passaggio decisivo per fare in modo che la finanza sostenibile non resti una moda, ma diventi un criterio stabile e strutturale nelle decisioni di investimento.

Tabella comparativa – Classificazione dei fondi secondo il Regolamento SFDR

Classificazione SFDR	Caratteristiche principali	Obiettivo dichiarato	Esempio tipico
Articolo 6	Fondi che <b>non integrano</b> i criteri ESG in modo strutturato. Possono menzionare rischi di sostenibilità, ma senza impegno concreto.	Nessun obiettivo ESG.	Fondo obbligazionario generalista.
Articolo 8	Fondi che <b>promuovono caratteristiche</b> ambientali e/o sociali, senza finalità misurabile. Applicano esclusioni o selezioni ESG.	Promozione di aspetti ESG, ma senza vincolo di risultato.	Fondo azionario europeo con selezione best-in-class.
Articolo 9	Fondi che hanno come <b>obiettivo primario e misurabile la sostenibilità</b> . Investono in imprese o progetti con impatto positivo.	Raggiungimento di un impatto ambientale o sociale concreto.	Fondo a impatto che investe in energie rinnovabili.

Il Nel panorama della finanza sostenibile, anche il settore assicurativo ha avviato una profonda trasformazione. Se, fino a qualche anno fa, il legame tra assicurazioni e sostenibilità sembrava debole o indiretto, oggi è evidente che il modo in cui le compagnie assicurative operano, investono e costruiscono i propri prodotti ha un impatto rilevante non solo sui mercati, ma anche sul benessere collettivo, sulla giustizia sociale e sulla resilienza ambientale.

L'assicurazione non è solo un contratto contro i rischi, ma uno strumento di protezione e prevenzione che può essere orientato, come accade per la finanza etica, verso finalità di impatto positivo. La crescente esposizione della società a rischi ambientali, sanitari, climatici e demografici ha infatti spinto molte compagnie a rivedere le proprie politiche di investimento e le logiche di underwriting, cioè le modalità con cui valutano e selezionano i rischi da coprire.

### **Dalle polizze tradizionali alle scelte consapevoli**

Uno degli sviluppi più interessanti degli ultimi anni è la nascita di polizze assicurative che integrano criteri ESG. Alcune compagnie, ad esempio, offrono condizioni più favorevoli per la copertura di impianti a energia rinnovabile, veicoli elettrici o edifici a basso impatto ambientale. Altre propongono assicurazioni sulla vita o sulla salute che premiano comportamenti virtuosi, come l'adozione di stili di vita sani o la riduzione dell'impronta ecologica. In altri casi ancora, vengono escluse dai portafogli assicurativi aziende attive in settori incompatibili con i valori etici dell'impresa: armi controverse, carbone, pornografia, gioco d'azzardo, violazioni sistemiche dei diritti umani.

Questi orientamenti non si limitano ai prodotti rivolti ai clienti, ma toccano anche la gestione degli investimenti. Le assicurazioni, infatti, sono tra i più grandi investitori istituzionali al mondo: gestiscono enormi volumi di risparmio collettivo e hanno quindi una grande responsabilità sull'utilizzo del capitale. Un numero crescente di compagnie ha adottato strategie di investimento responsabile, talvolta aderendo ai Principi per l'Investimento Responsabile (PRI) promossi dalle Nazioni Unite. L'idea è semplice: orientare le scelte di investimento verso imprese e progetti che rispettino l'ambiente, i diritti dei lavoratori, la trasparenza nella governance.

### **L'impegno delle mutue e delle cooperative**

A fianco dei grandi gruppi assicurativi, va segnalato anche il contributo del mondo mutualistico e cooperativo. Alcune realtà storiche italiane, come *CAES – Consorzio Assicurativo Etico e Solidale* o *Cooperativa Etica Assicurativa*, hanno

costruito fin dall'inizio la loro offerta su un modello alternativo, fondato sul principio della mutualità, sulla trasparenza, sull'assenza di scopo di lucro e sull'attenzione ai beni comuni. Offrono coperture assicurative coerenti con i valori dell'economia solidale e propongono formule contrattuali semplificate, inclusive e a basso costo.

In questo contesto si è sviluppato anche il movimento europeo delle *Ethical Insurance Initiatives*, che promuove la creazione di un vero e proprio mercato alternativo delle assicurazioni, capace di coniugare protezione individuale e sostenibilità collettiva. Il tema della “assicurabilità etica” è oggi al centro di molte riflessioni: non basta offrire una copertura, bisogna anche interrogarsi su chi può accedervi, in che condizioni, e con quali garanzie di equità.

### **ESG e rischio assicurativo: una nuova frontiera**

La crescente consapevolezza dei rischi climatici ha aperto una nuova fase per il settore assicurativo. Gli eventi estremi – alluvioni, incendi, siccità – stanno diventando sempre più frequenti e impattanti, mettendo sotto pressione la sostenibilità tecnica delle compagnie. In questo scenario, le assicurazioni sono chiamate a giocare un ruolo attivo nella gestione del rischio climatico, non solo tramite la copertura dei danni, ma anche attraverso la prevenzione, la promozione di comportamenti sostenibili e l'analisi dei rischi ambientali nei processi di pricing.

Anche la regolazione si sta muovendo in questa direzione: l'**EIOPA** (l'autorità europea delle assicurazioni) ha introdotto linee guida per l'integrazione dei fattori ESG nella governance delle compagnie e nella valutazione della solvibilità, segnalando che il rischio ambientale è ormai considerato strutturale, non residuale.

### **Esempi concreti**

- **Allianz** ha dichiarato l'obiettivo di raggiungere la carbon neutrality dei propri portafogli entro il 2050 e già oggi esclude investimenti in carbone termico.
- **Generali** ha adottato un Green Insurance Strategy che prevede nuovi prodotti “climate positive” e investimenti in infrastrutture sostenibili.
- **CAES Italia** propone coperture per associazioni di volontariato, cooperative sociali e progetti culturali, orientando il capitale verso l'economia civile.

## Il caso CAES Italia: un modello mutualistico per l'assicurazione etica

Uno degli esempi più emblematici in Italia di assicurazione etica e solidale è rappresentato dal CAES – Consorzio Assicurativo Etico e Solidale, attivo dal 2001. Nato per rispondere alle esigenze specifiche del mondo del non profit, del terzo settore e delle organizzazioni di cittadinanza attiva, CAES propone un modello di assicurazione mutualistica incentrato su valori di equità, responsabilità sociale e sostenibilità.

CAES non è una compagnia assicurativa in senso stretto, ma un intermediario specializzato che costruisce prodotti e servizi assicurativi in collaborazione con compagnie selezionate (come Assimoco) in base alla loro coerenza con criteri etici. Le coperture offerte sono pensate per associazioni di volontariato, cooperative sociali, gruppi d'acquisto solidale, botteghe del commercio equo, imprese culturali e civili.

Tra le caratteristiche distintive:

esclusione di comparti ritenuti non etici (armi, energia fossile, pornografia, gioco d'azzardo);

processi decisionali trasparenti e partecipati, che coinvolgono le realtà aderenti;

criteri di accesso inclusivi, con attenzione a soggetti fragili o marginali;

attenzione alla formazione degli assicurati, per promuovere la cultura del rischio consapevole e della responsabilità condivisa.

### Tabella comparativa – Assicurazioni etiche vs tradizionali

<b>Caratteristiche</b>	<b>Assicurazioni tradizionali</b>	<b>Assicurazioni etiche/sostenibili</b>
Finalità principale	Massimizzazione del profitto	Impatto sociale e ambientale positivo
Criteri di investimento	Finanziari tradizionali	ESG, esclusioni settoriali
Prodotti assicurativi	Generici, standardizzati	Adattati a criteri ambientali o sociali
Destinatari	Ampio pubblico	Attori sociali, realtà del terzo settore

<b>Caratteristiche</b>	<b>Assicurazioni tradizionali</b>	<b>Assicurazioni etiche/sostenibili</b>
Governance e trasparenza	Regolata dalla legge, ma non etica	Partecipativa, con principi cooperativi
Pricing e accessibilità	Dipendente da algoritmi di rischio	Valutazioni relazionali, mutualistiche

## Il crowdfunding civico e le piattaforme sostenibili

Nel panorama in trasformazione della finanza contemporanea, il crowdfunding si è affermato come una delle forme più innovative di raccolta di capitale. Nato come strumento digitale per sostenere progetti creativi o tecnologici, si è progressivamente evoluto fino a diventare un veicolo potente di partecipazione civica, inclusione finanziaria e sostegno alla sostenibilità sociale e ambientale.

A differenza delle forme tradizionali di finanziamento – dominate da pochi attori istituzionali e da meccanismi di intermediazione spesso opachi – il crowdfunding ribalta il paradigma: la comunità diventa protagonista del processo di finanziamento, decidendo in modo diretto se sostenere o meno un'idea, un'impresa, una causa sociale o un progetto territoriale.

### 6.1 Le tipologie di crowdfunding

Esistono diverse modalità operative di crowdfunding, che si distinguono in base alla natura del contributo e al ritorno atteso:

**Donation-based:** il contributo è a fondo perduto, motivato da finalità etiche, culturali o sociali. È il modello più diffuso tra le ONG e le associazioni del terzo settore.

**Reward-based:** chi contribuisce riceve in cambio un premio simbolico o un prodotto/servizio in anteprima. È il formato più noto per il lancio di progetti creativi o imprenditoriali.

**Lending-based (o social lending):** si tratta di un vero e proprio prestito tra privati, spesso a condizioni più favorevoli di quelle bancarie. È una forma di microcredito diffuso anche nel mondo della finanza etica.

**Equity-based:** in questo caso i finanziatori diventano soci dell'impresa, ricevendo quote di partecipazione. È la forma più sofisticata, rivolta spesso a startup innovative e imprese sociali.

### 6.2 Il crowdfunding civico: uno strumento di democrazia economica

Tra le applicazioni più interessanti figura il crowdfunding civico, un modello ibrido nato dalla collaborazione tra cittadini, enti pubblici e organizzazioni del territorio. In questo schema, il Comune o un'altra istituzione cofinanzia progetti selezionati in base

all'impatto sociale e ambientale, a condizione che una parte dei fondi venga raccolta dalla cittadinanza attraverso la piattaforma.

L'effetto è moltiplicatore: non solo si generano risorse economiche, ma si crea coinvolgimento attivo, senso di appartenenza e fiducia collettiva. Alcuni esempi italiani (come "Crowdfunding Civico Milano" o "Impatto+" promosso da Banca Etica) hanno dimostrato come la partecipazione diretta dei cittadini possa dare slancio a iniziative locali che difficilmente otterrebbero finanziamenti tradizionali.

### 6.3 Piattaforme sostenibili e finanza digitale responsabile

In parallelo, si è sviluppato un ecosistema digitale alternativo, fatto di piattaforme che operano secondo principi di trasparenza, sostenibilità e impatto sociale. Alcune realtà – come Produzioni dal Basso, Eppela, School Raising, LITA.co – si sono specializzate nel sostenere progetti con forte impatto ambientale, educativo o culturale, selezionando accuratamente le iniziative proposte.

Queste piattaforme non si limitano a fornire uno spazio digitale per raccogliere fondi: offrono consulenza, formazione e strumenti di rendicontazione per aumentare l'efficacia dei progetti e la fiducia degli investitori. In alcuni casi, l'impegno verso la sostenibilità è formalizzato in policy ESG o in partnership con fondazioni bancarie, enti pubblici o imprese sociali.

La logica che ispira queste esperienze è quella della finanza di prossimità, capace di mobilitare risorse diffuse, responsabilizzare le comunità locali e rispondere in modo concreto a bisogni collettivi.

#### **Box – Il primo crowdfunding moderno: il caso "Marillion" (1997)**

La prima esperienza di crowdfunding in senso moderno si fa risalire al 1997, ben prima della nascita delle piattaforme digitali. Protagonista fu la band rock britannica **Marillion**, che – fuori dai grandi circuiti discografici – decise di finanziare un tour negli Stati Uniti raccogliendo fondi direttamente dai propri fan. In poche settimane riuscirono a raccogliere **oltre 60.000 dollari** attraverso una campagna online via e-mail e sito web: una cifra sorprendente per l'epoca, ottenuta senza intermediazione bancaria o aziendale.

Quel successo innescò una riflessione nuova sul potenziale della **mobilitazione collettiva via Internet**. Non era più necessario passare da editori, produttori o venture capitalist: **la comunità poteva diventare azionista, sponsor o promotore di un'idea**, se opportunamente coinvolta e valorizzata.

Da quell'esperienza "artigianale" si è sviluppato il moderno ecosistema del crowdfunding, con piattaforme sempre più sofisticate che oggi sostengono startup, progetti sociali, iniziative civiche e imprese sostenibili in tutto il mondo. La logica, però, è rimasta la stessa: **democratizzare il finanziamento**, ridurre le barriere d'accesso al capitale e rafforzare il legame tra progetto e comunità.

## La profilatura etica

Nel contesto di una finanza sempre più attenta alla sostenibilità e all'impatto sociale, la fase della profilatura dell'investitore assume oggi una nuova centralità. Non si tratta più solamente di classificare il cliente in base alla sua propensione al rischio o alla durata dell'investimento desiderato. Oggi la profilatura diventa un momento cruciale per indagare non solo il "quanto" si vuole guadagnare, ma anche il "come", e con quali valori.

Negli anni passati, la profilatura era un adempimento tecnico, finalizzato a determinare se un prodotto finanziario fosse coerente con le caratteristiche di rischio-rendimento di un cliente. Con l'introduzione della direttiva MiFID II, e soprattutto con il suo aggiornamento del 2022 per integrare i criteri ESG, si è assistito a un cambiamento profondo. L'intermediario finanziario è ora tenuto a chiedere esplicitamente se il risparmiatore desidera che i suoi investimenti tengano conto di fattori ambientali, sociali o di buona governance. Questo significa che la dimensione etica è entrata ufficialmente nella procedura di consulenza, non come optional, ma come componente strutturale della valutazione di adeguatezza.

Nel questionario MiFID aggiornato, la sezione ESG è introdotta dopo la parte dedicata all'esperienza finanziaria, agli obiettivi e alla propensione al rischio. Viene formulata al cliente una domanda chiara: *"Vuole che i suoi investimenti tengano conto delle preferenze di sostenibilità?"*. Se la risposta è positiva, il cliente è guidato in una seconda fase, dove può specificare che tipo di sostenibilità desidera privilegiare. Si distingue tra:

Investimenti in prodotti con caratteristiche ambientali/sociali (art. 8 SFDR);

Investimenti in prodotti con obiettivi sostenibili specifici (art. 9 SFDR);

Esclusione di settori controversi, come armi, tabacco, carbone, pornografia, ecc.;

Percentuale del portafoglio che si desidera destinare a strumenti ESG;

Livello di flessibilità nel caso in cui non vi fossero sufficienti strumenti coerenti disponibili.

Questi elementi vengono registrati e inseriti nel profilo del cliente. A questo punto, l'intermediario deve verificare se i prodotti raccomandati soddisfano le preferenze di sostenibilità dichiarate.

Ma come viene misurata, concretamente, l'"eticità" di un prodotto? In Europa ci si basa sul quadro normativo fornito dal Regolamento SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) e dalla Tassonomia UE per le attività economiche sostenibili. Ogni fondo o prodotto finanziario deve indicare se:

Promuove caratteristiche ambientali/sociali (art. 8);

Ha come obiettivo la sostenibilità (art. 9);

Non integra criteri ESG (non classificato).

Queste classificazioni devono essere dichiarate e documentate, e sono supportate da indicatori quantitativi: percentuali di investimenti allineati alla Tassonomia UE, emissioni evitate, impatto sociale generato, ecc. Sono inoltre valutati elementi qualitativi come la trasparenza, la governance del fondo e la coerenza strategica.

Cosa accade, allora, se un cliente esprime preferenze ESG, ma il prodotto che vorrebbe acquistare – o che il consulente vorrebbe consigliare – non le soddisfa pienamente?

In questo caso, la normativa prevede che:

Il consulente non possa procedere alla raccomandazione se il prodotto è chiaramente incompatibile con il profilo di sostenibilità del cliente;

Il cliente possa acquistare il prodotto solo su propria iniziativa (execution only), firmando un'apposita dichiarazione di consapevolezza;

Oppure il consulente può proporre prodotti alternativi più coerenti con le preferenze espresse.

Questo meccanismo mira a evitare il greenwashing consulenziale e a rafforzare la coerenza tra valori e strumenti. In sostanza, si vuole superare l'idea di una finanza "neutrale", e riconoscere che le scelte di investimento sono anche scelte etiche, sociali e culturali.

Tutto ciò implica, naturalmente, una maggiore responsabilità da parte degli operatori finanziari, che devono essere formati per interpretare e gestire queste nuove dimensioni. Non è sufficiente offrire un'etichetta ESG o proporre un fondo con buoni rating di sostenibilità: occorre saper spiegare, confrontare, argomentare. Occorre, in sostanza, educare il cliente a una cittadinanza economica consapevole, in cui anche il risparmio diventa espressione di partecipazione attiva al bene comune.

Anche la tecnologia sta giocando un ruolo sempre più importante in questo ambito. Molte piattaforme di investimento digitale stanno integrando algoritmi di profilatura che includono preferenze ambientali e sociali, offrendo percorsi guidati per aiutare gli utenti a identificare strumenti coerenti con i propri valori. Tuttavia, la tecnologia da sola non basta. È la dimensione umana, fatta di ascolto, fiducia e dialogo, a fare la differenza.

Infine, è importante sottolineare che la personalizzazione e l'etica non sono in contraddizione. Un investitore prudente potrà trovare strumenti ESG con bassa volatilità, come fondi obbligazionari sostenibili o obbligazioni sovranazionali con obiettivi sociali. Allo stesso modo, un investitore dinamico potrà scegliere fondi azionari tematici che puntano sulla transizione ecologica o sull'innovazione sociale. L'importante è che il mercato sappia offrire soluzioni diversificate, trasparenti e verificabili, in grado di soddisfare esigenze complesse senza semplificazioni ingannevoli.

### **Box di approfondimento – Un esempio pratico di incoerenza tra preferenze e prodotto**

Un cliente dichiara nel questionario MiFID di voler destinare almeno il 50% del proprio portafoglio a prodotti con obiettivi ambientali forti (art. 9 SFDR), escludendo settori come armi e combustibili fossili. Il consulente propone un fondo bilanciato ESG, ma nella documentazione emerge che solo il 10% degli attivi è classificato come sostenibile e il fondo include aziende del settore energetico tradizionale.

In questo caso:

Il prodotto **non è coerente** con le preferenze dichiarate;

Il consulente **non può raccomandarlo**;

Il cliente può eventualmente **acquistarlo solo su iniziativa propria**, dopo aver firmato una dichiarazione che attesta di essere consapevole della difformità rispetto al proprio profilo.

Questo esempio chiarisce quanto sia diventato importante oggi **collegare etica, regolazione e trasparenza** nel processo di consulenza.