

LA FINANZA ETICA E SOSTENIBILE IN EUROPA

Primo rapporto

Una pubblicazione di

 fondazione
finanzaetica

Matteo Cavallito
Emanuele Isonio
Mauro Meggiolaro

prefazione
Andrea Baranes

LA FINANZA ETICA E SOSTENIBILE IN EUROPA

Primo rapporto



Una pubblicazione di

 fondazione
finanzaetica

Matteo Cavallito
Emanuele Isonio
Mauro Meggiolaro

prefazione
Andrea Baranes

RINGRAZIAMENTI

La raccolta e sistematizzazione di tutti i dati sulle banche etiche e sostenibili e le banche sistemiche e il calcolo degli indici di bilancio e dei trend di crescita sono stati effettuati con la collaborazione di Leone Di Stefano e Vincenzo Serio, studenti del corso di Environmental and Food Economics presso l'Università degli Studi di Milano, che ringraziamo. Si ringrazia anche Michele Zini, studente del corso Economics and Finance presso l'Università degli Studi di Milano. Si ringraziano infine Jasmin Panjeta, David Korslund e Federica Masut di Gabv per aver gentilmente messo a disposizione i dati sulle banche etiche aderenti alla Global Alliance for Banking on Values.

PREFAZIONE

Il dibattito sulla finanza etica e sostenibile è cresciuto molto negli ultimi anni. La Commissione Europea ha avviato un percorso sulla "*sustainable finance*", partendo dalla redazione di un rapporto che possa guidare le politiche future. Un'attenzione sicuramente benvenuta, anche perché porta almeno indirettamente a interrogarsi sull'insostenibilità di buona parte del sistema finanziario.

È però necessario capire bene di cosa si parla. Troppo spesso la sostenibilità viene ridotta alla sola componente ambientale, o in maniera ancora più limitata ai soli cambiamenti climatici. Un problema tanto urgente quanto fondamentale ma che copre solo una minima parte della questione. Persino in questo ambito ristretto, inoltre, non mancano le iniziative di vero e proprio "greenwashing", con banche che magnificano la riduzione dei propri impatti ambientali diretti ma non guardano a quelli ben più pesanti legati ai loro finanziamenti. Così sarebbe sostenibile chi mette le lampadine a basso consumo o usa carta riciclata nelle filiali, anche se continua a finanziare pesantemente i combustibili fossili.

Parlare di sostenibilità significa invece interrogarsi su come dare credito ai soggetti più deboli, esclusi dai servizi finanziari; sui diritti umani e del lavoro; sulla trasparenza; sulle forme di governance e partecipazione; sull'asimmetria informativa tra chi offre un prodotto e chi lo acquista; sui comportamenti in ambito fiscale; sulle paghe dei dirigenti; su un modello che ragiona su orizzonti di brevissimo periodo; sulla speculazione e su molto altro ancora.

Aspetti strettamente legati tra di loro. L'ossessiva ricerca del massimo profitto nel minore tempo possibile è il principale motore che spinge le imprese a comprimere i costi e a trascurare ogni considerazione che non sia la massimizzazione a breve del valore delle proprie azioni. Anche volendo considerare unicamente la dimensione ambientale della sostenibilità, quindi, è essenziale passare dall'attuale *shareholders interest* (imprese che lavorano nell'interesse esclusivo degli azionisti) allo *stakeholders interest* (valutando le ricadute per tutti i portatori di valore).

Andrea Baranes

Presidente
della Fondazione
Finanza Etica

Un sistema finanziario sostenibile deve chiedersi come dare credito ai più deboli, garantendo trasparenza, diritti umani e partecipazione



La legge italiana sulla finanza etica del 2016 è il primo passo per arrivare a una tutela del fenomeno su scala europea

Se il dibattito si è sviluppato sia per l'attività creditizia sia per quella di investimento, è attorno a quest'ultima e ai fondi socialmente responsabili in particolare che si è maggiormente concentrato. Anche qui, alcuni approcci sono estremamente deboli, se non di puro marketing: spesso basta darsi un singolo criterio di esclusione (ad esempio non investire nelle sole armi nucleari) per auto-certificare la propria presunta sostenibilità. Definizioni estremamente deboli che portano anche a sovrastimare le dimensioni della finanza sostenibile.

Trasparenza e corretta informazione sono allora essenziali per permettere al cliente e risparmiatore di orientarsi tra diversi prodotti e gestori. La situazione è oggi ancora più complessa visto l'emergere di nuovi attori e operazioni, legate allo sviluppo informatico e alla disintermediazione: social investment, crowdfunding ed equity crowdfunding, prestiti peer-to-peer e altro ancora.

Anche per questo è necessaria una definizione precisa e vincolante. La normativa approvata a fine 2016 in Italia va in questa direzione, introducendo la finanza etica e sostenibile nel Testo Unico Bancario e fissando criteri che vanno dalla trasparenza sui finanziamenti erogati alla distribuzione degli utili, dal rapporto tra paga massima e media a una governance partecipata e democratica, ad altri ancora. Un passo in avanti di grande importanza non solo per Banca Etica che è oggi l'unico istituto in Italia che rispetta tali requisiti, ma per un'evoluzione culturale del dibattito.

Questa normativa deve però essere considerata unicamente un punto di partenza, sia perché occorre portare tale lavoro su scala europea, sia perché ancora molto rimane da fare, studiando il fenomeno per definirlo meglio e per inquadrarne dimensioni, caratteristiche e andamenti. È quello che prova a fare questa prima edizione della finanza etica in Europa, anche per evitare due rischi in qualche modo opposti: da un lato che definizioni labili possano diluire la spinta propositiva e propulsiva della finanza etica e sostenibile, dall'altro che questa rimanga una nicchia, a fronte di un sistema finanziario che nel suo insieme continua troppo spesso a marciare in direzione opposta.

INDICE

07	INTRODUZIONE FUORI DALLA NICCHIA
11	PARTE PRIMA
	BANCHE E ISTITUZIONI FINANZIARIE ETICHE IN EUROPA
13	CAPITOLO 1 Banche etiche vs. tradizionali: una nuova ricerca
23	CAPITOLO 2 Breve storia delle banche etiche e sostenibili europee
34	CAPITOLO 3 La prima legge sulla finanza etica
47	PARTE SECONDA
	GLI INVESTIMENTI SOCIALMENTE RESPONSABILI
49	CAPITOLO 1 Definire gli investimenti responsabili
65	CAPITOLO 2 La dimensione degli investimenti SRI in Europa
71	CAPITOLO 3 L'ombra del greenwashing
75	PARTE TERZA
	I RISULTATI "MACRO" DELLA FINANZA "MICRO"
77	CAPITOLO 1 Microcrediti produttivi. Un'Europa a più velocità
90	LA MAPPA DEL MICROCREDITO EUROPEO
93	CAPITOLO 2 Il peso del fattore "M" nell'Italia degli esclusi
101	CAPITOLO 3 Storie di piccoli prestiti e grandi sorrisi
107	PARTE QUARTA
	LE NUOVE FRONTIERE DELLA FINANZA ETICA
109	CAPITOLO 1 I green bond
115	CAPITOLO 2 I social impact bond
121	CAPITOLO 3 Un private equity etico?

FUORI DALLA NICCHIA

La finanza etica vale il 5% del PIL europeo

Per chi non fa parte della nicchia dei risparmiatori o investitori socialmente responsabili, la parola “finanza etica” non dice nulla o al massimo fa sorridere visti gli altri, numerosi aggettivi ai quali la finanza viene generalmente associata, in particolare dopo la crisi del 2007-2008: rapace, spietata, speculativa, ipertrofica e se va bene “creativa” ma sempre con una connotazione negativa, perché in questo caso la creatività aiuta a speculare meglio, ad essere più rapaci e spietati. Chi prova a lanciarsi in un tentativo di definizione, magari per non fare brutta figura, finisce per associarla alla beneficenza o comunque a rendimenti sicuramente più bassi di quelli che offre il mercato, perché mica si potrà essere “etici” e pure guadagnarci? Suvvia, non prendiamoci in giro, i soldi veri si fanno con l'inganno o si ereditano e, in ogni caso, in origine sono stati creati con lo sfruttamento dei più deboli.

Questo primo rapporto sulla finanza etica e sostenibile in Europa vuole finalmente dare i numeri per raggiungere almeno due obiettivi: prima di tutto dimostrare a chi investe già in modo sostenibile che la riserva indiana nella quale pensava di essersi chiuso è invece più aperta che mai e, anzi, continua a crescere, occupando nuovi spazi. E in secondo luogo spiegare a chi non ne ha mai sentito parlare che la finanza etica è molto diversa da quella rapace e, nonostante questo, permette di conservare o aumentare il valore economico dei propri risparmi nel tempo e di aggiungere all'ultima riga dell'estratto conto una serie di altri valori, come il rispetto per l'ambiente, la lotta contro i cambiamenti climatici, il diritto alla casa o a un'alimentazione sana.

Una ricerca di questo tipo finora non esisteva. Abbiamo scandagliato la rete in tutte le lingue possibili e non abbiamo trovato nulla di simile. Per questo, quando è iniziata la raccolta dei dati, anche noi ci aspettavamo di trovare la classica minestra riscaldata: piccole percentuali sbandierate come crescite straordinarie, singoli progetti elevati a esempi di processi consolidati e un contorno di iniziative simboliche ma poco significative in termini monetari. E invece abbiamo

Matteo Cavallito
Emanuele Isonio
Mauro Meggiolaro

La finanza etica non è una riserva indiana e sta dimostrando che chi vi investe ha rendimenti importanti e fa un favore all'ambiente e alla società

La somma delle attività del settore etico vale almeno 715 miliardi di euro

dovuto ricrederci. La somma delle attività di finanza etica e sostenibile in Europa descritte nel rapporto è pari a 715 miliardi di euro: quasi il 5% in rapporto al prodotto interno lordo totale dell'Unione europea. E attenzione, nel sommare i dati abbiamo tenuto molto strette le maglie per non includere i prodotti finanziari o creditizi che si definiscono "etici" ma sono annacquati dal marketing, perché anche l'etica può essere un argomento per vendere di più.

Dei 715 miliardi di cui si è detto, 39,80 miliardi rappresentano gli attivi delle circa trenta banche etiche e sostenibili europee, che a fine 2016 hanno concesso crediti per un totale di 29,33 miliardi di euro a decine di migliaia di progetti per l'inclusione sociale, la tutela dell'ambiente, la cultura o la cooperazione internazionale. Di queste banche si parla nella prima parte, dove si presenta anche un confronto inedito tra la loro redditività e quella delle grandi banche commerciali europee. Il risultato, come vedrete, è una vittoria su tutta la linea da parte delle banche etiche. Anche nei profitti? Sì, anche nei profitti. Finito il periodo delle vacche grasse che ha preceduto la crisi del 2007-2008, sono scomparse anche le famose crescite "a doppia cifra" per i colossi bancari francesi, italiani, britannici e tedeschi. Ora continuano a crescere, ma molto meno di prima e senza grandi differenze rispetto alle banche etiche. Che si confermano più solide e resilienti: negli ultimi dieci anni i loro rendimenti sono stati costanti. Della crisi, le banche etiche non si sono nemmeno accorte.

493 miliardi sono stati invece investiti in fondi socialmente responsabili e quindi in azioni e obbligazioni di imprese quotate in borsa o in titoli di Stato, tutti naturalmente selezionati in base a una serie di criteri di sostenibilità: niente armi, gioco d'azzardo o tabacco e via libera, invece, per le società e gli Stati "migliori della classe": che investono nelle energie rinnovabili, adottano sistemi di gestione ambientale certificati e non sono coinvolti in alcun tipo di controversie gravi. Di questi fondi parliamo diffusamente nella seconda parte del rapporto, con particolare attenzione alle definizioni che, in particolare in questo settore, sono importantissime per riuscire a distinguere chi investe veramente in modo responsabile da chi, invece, vuole solo dipingere normali prodotti finanziari di verde per attirare nuovi "segmenti di clientela".

E poi c'è il microcredito, reso famoso dal "banchiere dei poveri", il bengalese Muhammad Yunus, premio Nobel per la

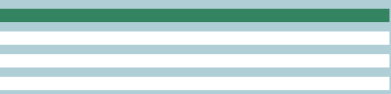
pace nel 2006 ma dimostratosi valido anche per le esigenze di 750mila europei: prestiti da poche migliaia di euro hanno dimostrato di essere sufficienti per aiutare l'avvio di attività imprenditoriali di successo o per far fronte a bisogni temporanei di liquidità. C'è chi con quei soldi ha aperto una sartoria che lega Italia ed Africa, chi ha lanciato una start-up diventata milionaria e chi, più modestamente, ha pagato le spese mediche per l'assistenza di un parente. Donne e uomini che non sarebbero mai riusciti a ottenere un finanziamento da una banca tradizionale perché considerati "non bancabili": disoccupati o con un lavoro precario o poco remunerato oppure giovani con idee innovative ma senza capitali per realizzarle. In Europa il totale dei microcrediti concessi è pari a 2,54 miliardi di euro. Una cifra piccola rispetto ai crediti delle banche etiche e gli investimenti dei fondi socialmente responsabili ma che rappresenta la somma di centinaia di migliaia di piccoli prestiti che fanno la differenza.

E infine abbiamo voluto spingerci fino alle nuove frontiere della finanza etica e sostenibile, tra molte luci e alcune ombre, che non abbiamo mancato di sottolineare nella quarta parte di questa ricerca. I titoli obbligazionari verdi (green bond), attraverso i quali le imprese e le amministrazioni si indebitano sul mercato per finanziare progetti ambientali, sono esplosi nel biennio 2013-2014 e da allora continuano a crescere: in Europa, segnala l'ultimo dato aggregato diffuso lo scorso anno, il valore dei titoli green in circolazione è pari a 211 miliardi di dollari, 178 miliardi di euro al cambio attuale. Marginali ma in forte espansione, i social impact bond stanno invece finanziando progetti di welfare per un totale di 273 milioni di euro.

Come ogni tentativo di classificare realtà multiformi e in continuo cambiamento, basate molto spesso su definizioni qualitative più che quantitative o normative, avremo sicuramente dimenticato qualche pezzo per strada o incluso aggregati che altri avrebbero escluso. Non ce ne vogliate. Come ogni opera prima, questo rapporto ha ampi margini di miglioramento e non ha intenzione di fissare recinti invalicabili. Ogni proposta è preziosissima. Perché la finanza etica e sostenibile riesce a mantenersi viva e a crescere solamente grazie alla passione e all'entusiasmo di chi la pratica ogni giorno e non ha paura di avanzare proposte per migliorarla.

**Non ci sono solo le banche
Il comparto annovera i fondi socialmente responsabili, i microcrediti, i green bond e i nuovi social impact bond**

BANCHE E ISTITUZIONI FINANZIARIE ETICHE IN EUROPA



PARTE PRIMA

13 CAPITOLO 1

Banche etiche vs. tradizionali: una nuova ricerca

23 CAPITOLO 2

Breve storia delle banche etiche e sostenibili europee

37 CAPITOLO 3

La prima legge sulla finanza etica

GLOSSARIO

Le parole contenute nel glossario sono indicate in MAIUSCOLO SOTTOLINEATO la prima volta che vengono citate nel testo

ANTROPOSOFIA

Percorso spirituale e filosofico basato sugli insegnamenti dell'esoterista e teosofo austriaco Rudolf Steiner (1861-1925). L'antroposofia è alla base dell'agricoltura biodinamica, della medicina e dell'architettura antroposofica, dell'eurytmia, dell'educazione Waldorf (scuole steineriane) e di una serie di banche etiche e sostenibili fondate in Europa a partire dagli anni settanta del secolo scorso.

BANCHE DI RILEVANZA SISTEMICA GLOBALE

In inglese Global systemically important banks (G-SIBs). Si tratta di 30 banche a livello globale (13 nell'Unione Europea) che, a causa della loro dimensione, complessità e presenza internazionale, in caso di crisi o fallimento potrebbero causare gravi problemi a tutto il sistema finanziario e alle attività economiche. Per questo motivo, dal 2011, sono soggette a criteri di capitalizzazione più rigidi, identificati dal Financial Stability Board (Consiglio per la stabilità finanziaria) per poter riassorbire eventuali perdite.

CONTO ECONOMICO

Il conto economico espone il risultato economico di un'impresa in un determinato anno (esercizio) attraverso la rappresentazione dei costi e degli oneri sostenuti, nonché dei ricavi e degli altri proventi conseguiti. Assieme allo stato patrimoniale è il principale documento contabile che costituisce il bilancio di esercizio di un'impresa.

DEVIAZIONE STANDARD

Detta anche scarto quadratico medio. È un modo per esprimere la dispersione dei dati intorno a un indice di posizione, come per esempio la media aritmetica. In finanza la deviazione standard misura la volatilità (e quindi il grado di variabilità) dei dati (utili, rendimenti, ecc.).

PATRIMONIO NETTO

Esprime la consistenza del patrimonio di proprietà dell'impresa. Si tratta delle cosiddette fonti di finanziamento interne, che provengono direttamente o indirettamente dal soggetto o dai soggetti che costituiscono e promuovono l'impresa: capitale sociale, riserve e utili di bilancio.

ROA (RETURN ON ASSETS)

È il rapporto tra l'utile netto e il totale dell'attivo ed è una misura della redditività delle attività di un'impresa.

ROE (RETURN ON EQUITY)

È il rapporto tra l'utile netto e il patrimonio netto ed è una misura del rendimento contabile di un'impresa.

STATO PATRIMONIALE

Situazione patrimoniale ad una certa data di un'impresa, solitamente esposto in sezioni divise e contrapposte (attivo e passivo).

TOTALE ATTIVO

È il totale delle attività dello stato patrimoniale: la somma degli investimenti, dei crediti e della liquidità in essere alla data considerata, di solito il 31.12 di ogni anno.

TOTALE PASSIVO

Costituisce la somma tra il patrimonio netto (fonti di finanziamento interne) e i debiti (fonti di finanziamento esterne). Nel caso delle banche i debiti sono principalmente verso altre banche o verso la clientela (tramite depositi e conti correnti).

UTILE NETTO

Profitto complessivo realizzato da una società, riportato nel suo bilancio. L'utile netto è il dato strategico per valutare la redditività di una società in un periodo. Per calcolare l'utile netto, è necessario sottrarre i costi e le spese sostenute (incluse le tasse) dai ricavi totali. L'utile netto può essere utilizzato per pagare i dividendi agli azionisti o essere reinvestito nell'azienda.

VOLATILITÀ

Misura della variazione percentuale del prezzo di uno strumento finanziario (o di altri variabili) nel corso del tempo.

ETICHE O TRADIZIONALI? BANCHE A CONFRONTO

Una nuova ricerca

Le banche etiche e sostenibili finanziano progetti sociali, ambientali, la green economy, lo sport per tutti e la cultura. Ma sono anche solide dal punto di vista economico-finanziario? E se lo sono, riescono poi a reggere il confronto con le altre banche? Per capirlo abbiamo deciso di dare un'occhiata ai numeri della finanza etica europea e di confrontarli con quelli del sistema bancario tradizionale. Per la squadra europea delle banche etiche e sostenibili abbiamo messo in campo 21 giocatori: tutti e 11 i membri europei di Gabv, due membri di Inaise e otto membri di Febea¹. Abbiamo convocato per la partita solo chi svolge attività di tipo bancario (raccolta del risparmio, concessione di crediti e investimenti) con un prevalente orientamento sociale e ambientale e ha pubblicato online (o ci ha inviato) i bilanci di almeno sette degli ultimi dieci anni. Per la squadra delle banche tradizionali abbiamo preso le 15 **"BANCHE DI RILEVANZA SISTEMICA GLOBALE"** che hanno sede in Europa, sulla base dell'ultima lista pubblicata dal Financial Stability Board nel novembre del 2016².

I RISULTATI

Nei bilanci delle banche pubblicamente disponibili non è possibile, al momento, operare una chiara distinzione tra le attività bancarie rivolte all'economia reale, che produce beni e ser-

Le banche etiche sono sostenibili dal punto di vista economico e finanziario? E se lo sono, sanno reggere il confronto con le altre banche?

¹ Che non sono, allo stesso tempo, soci di Gabv. Sei degli undici membri europei di Gabv sono infatti anche membri di Febea. Per una descrizione di Gabv, Febea, Inaise e dei loro obiettivi si veda il **CAPITOLO 3** di questa prima parte.

² Cfr.: European Parliament, Briefing. *Global Systemically Important Banks in Europe*, 23 May 2017. Link: <https://goo.gl/Sxgmf3>. Sono state incluse anche le due banche sistemiche svizzere.

Per le banche etiche il tasso di crediti erogati sul totale degli attivi è quasi il doppio delle banche sistemiche

vizi che si possono toccare con mano e attività dedicate invece all'economia finanziaria, che si interessa esclusivamente delle operazioni in titoli sulle borse internazionali³. Per questo abbiamo dovuto operare una semplificazione, considerando i depositi e i crediti come sinonimo dell'attività bancaria destinata all'economia reale, mentre il resto delle operazioni bancarie (investimenti in titoli, servizi finanziari, ecc.) le abbiamo considerate come sinonimo di economia finanziaria.

In effetti, le banche sono nate nel medioevo come punto di incontro tra chi risparmia e chi usa i risparmi degli altri per sviluppare nuove attività o consolidare attività già avviate. Un motore per l'economia reale, che raccoglie i soldi e li impiega per far funzionare il commercio, l'agricoltura, l'industria. Con gli anni, però, le banche si sono profondamente trasformate e, soprattutto a partire dagli anni ottanta del secolo scorso, hanno cominciato a fare sempre meno le "banche" – intese come intermediarie tra risparmiatori e soggetti finanziati – per diventare "piazze" di prodotti finanziari sempre più complessi: polizze, fondi pensione, fondi di investimento di ogni forma e colore, prodotti derivati che funzionano in base a formule complesse ecc.

Ma torniamo alla nostra partita tra banche etiche e sostenibili europee e banche sistemiche europee. E vediamo i primi risultati.

TABELLA 1 Crediti in % del totale dell'attivo

CREDITI/TOTALE ATTIVO	2016	2011	2006
Banche etiche/sostenibili europee	73,42%	75,25%	64,87%
Banche sistemiche europee	38,53%	34,62%	32,93%

Come si vede dalla **TABELLA 1**, che mette in evidenza il rapporto tra i crediti concessi e il totale delle attività bancarie, la differenza tra banche etiche/sostenibili e banche sistemiche è impressionante. Per le banche etiche la percentuale dei crediti sul totale degli attivi è quasi il doppio rispetto a quella delle banche sistemiche. Cosa significa? Che le banche etiche fanno molto di più le banche, intese nel senso originario del termine. Mentre le banche sistemiche si dedicano di preferenza ad altre attività (rispetto alla concessione di crediti), come ad esempio l'investimento in titoli o la partecipazione in imprese. Negli ultimi dieci

³ Cfr. Gabv, *Real Economy - Real Returns, 2016 Research Report*, link: <https://goo.gl/DQ5qqL>

anni, come si vede, la differenza strutturale tra banche etiche e sostenibili e banche sistemiche è stata una costante.

TABELLA 2 Depositi in % del totale del passivo

DEPOSITI/TOTALE PASSIVO	2016	2011	2006
Banche etiche/sostenibili europee	80,87%	69,10%	62,31%
Banche sistemiche europee	42,15%	32,57%	33,98%

E questa differenza si conferma anche nel rapporto tra i depositi dei clienti e il totale del passivo. Come si vede dalla **TABELLA 2**, le banche etiche e sostenibili si basano molto di più sui depositi dei clienti rispetto alle banche sistemiche, che raccolgono risorse (da prestare o da investire) soprattutto da altri canali, come l'emissione di titoli o i depositi da parte di altre banche.

Abbiamo scelto apposta il 2006 come anno di inizio della raccolta dati perché precede lo scoppio dell'ultima crisi finanziaria, che si è sviluppata a partire dall'estate del 2007 e ha raggiunto il suo apice il 15 settembre 2008, con il fallimento di Lehman Brothers. Volevamo capire se la crisi ha portato a un cambiamento nelle due parti del campo. In effetti bisogna ammettere che, dopo la crisi, le banche sistemiche hanno iniziato a concedere più crediti e a raccogliere più risparmi dai clienti rispetto a prima ma nello stesso tempo l'hanno fatto anche le banche etiche e alla fine, quindi, le differenze strutturali tra le due squadre sono rimaste.

Le banche etiche e sostenibili hanno mantenuto anche una solida posizione patrimoniale misurata come rapporto tra il **PATRIMONIO NETTO** e il totale del passivo di bilancio⁴. Come si vede nella **TABELLA 3**, il rapporto tra patrimonio netto e totale del passivo per le banche etiche europee è esattamente il doppio dello stesso rapporto per le banche sistemiche⁵.

⁴ Il patrimonio netto si compone del capitale proprio, a cui sono sommati le riserve e l'utile di esercizio.

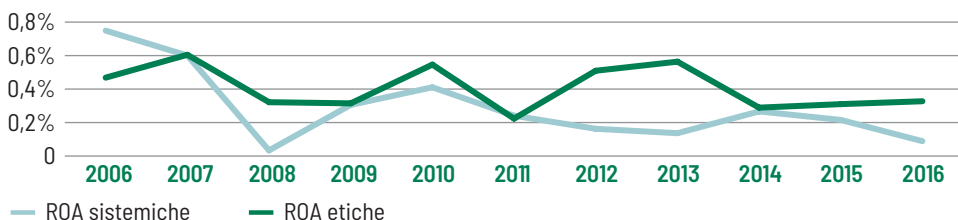
⁵ Per confrontare la solidità patrimoniale delle banche etiche con quella delle banche sistemiche si è preferito far riferimento solo al rapporto tra il patrimonio netto e il totale del passivo e non anche al cosiddetto Tier 1 Ratio (rapporto tra Capitale Tier 1 e attività ponderate per il rischio), che è oggi il parametro più utilizzato per valutare la solidità di una banca. Questa scelta è sostanzialmente motivata dal fatto che, con le regole introdotte dopo la crisi del 2007/2008, le banche sistemiche sono state obbligate ad avere livelli di Capitale Tier 1 elevati, accantonando dei "cuscinetti" di capitale aggiuntivi rispetto alle banche non sistemiche. Questo rende il confronto con le banche etiche sul Tier 1 poco significativo.

TABELLA 3 Patrimonio netto in % del totale del passivo

PATR. NETTO/PASSIVO	2016	2011	2006
Banche etiche/sostenibili europee	11,22%	11,22%	10,94%
Banche sistemiche europee	5,63%	4,39%	3,86%

Passando all'analisi reddituale, abbiamo messo a confronto i due indici di bilancio [ROA](#) e [ROE](#) delle banche etiche europee con gli stessi indici calcolati per le banche sistemiche.

Il ROA (Return on Assets) è il rapporto tra l'[UTILE NETTO](#) e il totale dell'attivo ed è una misura della redditività delle attività. Come si vede nel [GRAFICO 1](#), il ROA delle banche etiche e sostenibili si è mantenuto piuttosto stabile negli ultimi dieci anni (in media 0,41%) con una [VOLATILITÀ](#), misurata dalla [DEVIAZIONE STANDARD](#) dei dati di ogni anno rispetto alla media, molto bassa (0,13%). In entrambi gli archi temporali analizzati le banche sistemiche europee hanno avuto una redditività media inferiore rispetto alle banche etiche e una volatilità maggiore (almeno sui dieci anni). Dal grafico sull'andamento del ROA si può inoltre notare che, nel 2008, l'anno più acuto dell'ultima crisi finanziaria, le banche sistemiche hanno avuto un crollo del ROA, mentre per le banche etiche e sostenibili c'è stata solo una leggera flessione: un chiaro segno della resilienza delle banche etiche nei confronti dei periodi di crisi.

GRAFICO 1 ROA. Confronto tra banche etiche e banche sistemiche

ROA - Return on assets

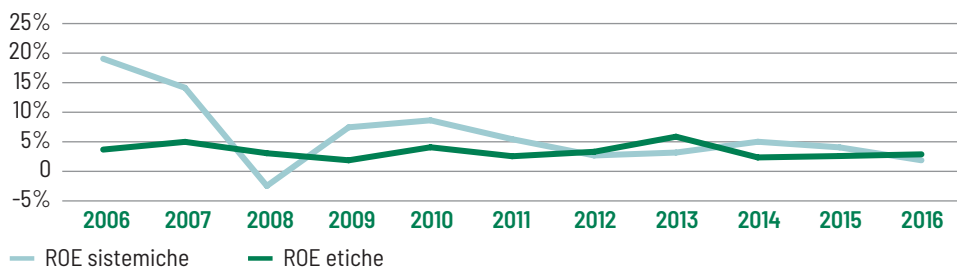
5 ANNI (2011-2016)	MEDIA	DEV. STANDARD
Banche etiche/sostenibili europee	0,37%	0,13%
Banche sistemiche europee	0,19%	0,07%
10 ANNI (2006-2016)	MEDIA	DEV. STANDARD
Banche etiche/sostenibili europee	0,41%	0,13%
Banche sistemiche europee	0,29%	0,22%

Il ROE (Return on Equity) è il rapporto tra l'utile netto e il patrimonio netto ed è una misura del rendimento contabile di un'impresa. Come si vede nel **GRAFICO 2**, le banche etiche e sostenibili hanno avuto un rendimento medio pressoché costante negli ultimi dieci anni (3,39%) con una volatilità molto bassa rispetto alle banche sistemiche (una tendenza che si vede chiaramente nel grafico). Il rendimento medio delle banche sistemiche è stato più alto nel periodo 2006-2016 (6,28% contro 3,39%) ma al prezzo di una volatilità cinque volte più alta (5,98% contro l'1,20% delle banche etiche), dovuta generalmente a una maggiore leva finanziaria (livello di indebitamento) associata a maggiori rischi.

Anche in questo caso si vede chiaramente come le banche sistemiche abbiano avuto un ROE molto alto prima della crisi, che è poi crollato nel 2008 e non ha più raggiunto i livelli precedenti: in effetti, nell'arco temporale 2011-2016 le banche sistemiche hanno avuto un rendimento medio solo di poco superiore a quello delle banche etiche (3,71% contro 3,26%) e a prezzo di una volatilità leggermente più alta. Se si guarda invece alla linea verde scuro del grafico, si vede che le banche etiche e sostenibili europee non hanno visto scendere il ROE in modo significativo negli anni più acuti della crisi: ancora una volta si è confermata la loro resilienza.

Diversamente dalle banche tradizionali, quelle etiche hanno avuto un rendimento medio costante nell'ultimo decennio e bassa volatilità

GRAFICO 2 ROE. Confronto tra banche etiche e banche sistemiche



Return on equity

5 ANNI (2011-2016)	MEDIA	DEV. STANDARD
Banche etiche/sostenibili europee	3,26%	1,32%
Banche sistemiche europee	3,71%	1,38%
10 ANNI (2006-2016)	MEDIA	DEV. STANDARD
Banche etiche/sostenibili europee	3,39%	1,20%
Banche sistemiche europee	6,28%	5,98%

E infine abbiamo analizzato tutti i trend di crescita delle grandezze misurate e abbiamo scoperto che, in media, negli ultimi dieci anni le banche etiche e sostenibili europee sono cresciute molto di più delle banche sistemiche europee, come si vede nella **TABELLA 4**. Hanno concesso molti più prestiti (+11,67% contro il +2,83% delle sistemiche), hanno raccolto più risparmi nei depositi (+13,06% vs +3,74%), sono diventate più grandi (**TOTALE ATTIVO** in crescita del 10,13% vs 1,47%) e sono aumentati, in media, anche i profitti (+5,93%) mentre quelli delle banche sistemiche sono crollati negli ultimi dieci anni (-14,58%).

TABELLA 4 Crescita attivi, prestiti, depositi, patrimonio netto, utile netto

CRESCITA*	5 ANNI (2011-2016)	10 ANNI (2006-2016)
Totale Attivo		
Banche etiche e sostenibili europee	9,03%	10,13%
Banche sistemiche europee	-2,00%	1,47%
Prestiti		
Banche etiche e sostenibili europee	8,53%	11,67%
Banche sistemiche europee	0,12%	2,83%
Depositi		
Banche etiche e sostenibili europee	12,55%	13,06%
Banche sistemiche europee	3,18%	3,74%
Patrimonio netto		
Banche etiche e sostenibili europee	9,04%	10,48%
Banche sistemiche europee	3,01%	5,42%
Utile netto		
Banche etiche e sostenibili europee	5,57%	5,93%
Banche sistemiche europee	-11,75%	-14,58%

* tasso annuo di crescita composto o CAGR⁶

⁶ Il tasso annuo di crescita composto o CAGR, dall'acronimo anglosassone Compound Average Growth Rate, rappresenta la crescita percentuale media di una grandezza in un lasso di tempo.

CONCLUSIONI

Alla fine della partita che ha visto contrapporsi la squadra delle banche etiche e sostenibili europee e quella delle banche sistemiche europee, i numeri parlano chiaro: le banche etiche sono molto più orientate a offrire servizi all'economia reale rispetto alle banche tradizionali, sono mediamente più solide dal punto di vista patrimoniale e hanno dimostrato una maggiore redditività (in termini di ROA) associata a una minore volatilità e quindi a minori rischi. Il rendimento medio delle banche sistemiche (in termini di ROE) è stato un po' più elevato rispetto a quello delle banche etiche negli ultimi dieci anni ma a costo di rischi molto più alti. Tale differenza nei rendimenti si è ridotta quasi a zero negli ultimi cinque anni perché le banche sistemiche, dopo il crollo del 2008 (l'anno più difficile dell'ultima crisi finanziaria), non sono più riuscite a ripetere le performance eccezionali che hanno ottenuto nel periodo pre-crisi. Al contrario, le banche etiche e sostenibili hanno avuto rendimenti pressoché costanti senza subire contraccolpi significativi nei periodi in cui la crisi è stata più acuta, dimostrando un'eccezionale resilienza. Il loro valore aggiunto è l'attenzione all'economia reale e la scelta di promuovere progetti sociali e ambientali con il credito e la raccolta di risparmio e di capitale sociale, ritornando alle origini dell'attività bancaria.

Le banche etiche, infine, hanno registrato una crescita considerevole di tutte le grandezze misurate dalla ricerca negli ultimi dieci anni, segno che la finanza etica è stata scoperta da un numero sempre maggiore di persone, in particolare in un periodo caratterizzato da gravi incertezze nel mercato bancario e finanziario europeo.

Maggiore solidità, resilienza alle crisi e sostegno a progetti sociali e ambientali con il credito. Ecco il valore aggiunto delle banche etiche

BANCA ETICA A CONFRONTO CON LE BANCHE ETICHE E SOSTENIBILI EUROPEE

Se negli ultimi dieci anni le banche etiche europee, come abbiamo visto, sono cresciute in media molto di più rispetto alle banche sistemiche, Banca Popolare Etica, l'unica banca etica con sede in Italia, ha fatto generalmente meglio della media delle banche etiche e sostenibili. Come si vede nella **TABELLA 5**, la quantità di denaro raccolta da Banca Etica (Depositi) è cresciuta in media del 15,41% all'anno negli ultimi dieci anni, contro il 13,05% della banche etiche e sostenibili europee. I risultati di Banca Etica sono migliori anche per quanto riguarda la crescita del patrimonio netto, dei depositi, dell'attivo e dell'utile netto, mentre la crescita dei prestiti è sostanzialmente in linea con quella delle banche etiche eu-

TABELLA 5 Crescita attivi, prestiti, depositi, patrimonio netto, utile netto
Confronto tra Banca Etica e le banche etiche europee

CRESCITA*	5 ANNI (2011-2016)	10 ANNI (2006-2016)
Totale Attivo		
Banca Popolare Etica	12,72%	13,14%
Banche etiche e sostenibili europee	9,03%	10,13%
Prestiti		
Banca Popolare Etica	4,54%	10,99%
Banche etiche e sostenibili europee	8,53%	11,67%
Depositi		
Banca Popolare Etica	19,64%	15,41%
Banche etiche e sostenibili europee	12,55%	13,06%
Patrimonio netto		
Banca Popolare Etica	17,40%	14,86%
Banche etiche e sostenibili europee	9,04%	10,48%
Utile netto		
Banca Popolare Etica	23,71%	13,09%
Banche etiche e sostenibili europee	5,57%	5,93%

* tasso annuo di crescita composto o CAGR

ropee. I migliori risultati di Banca Etica rispetto alla media europea risultano evidenti soprattutto negli ultimi 5 anni (2011-2016), in particolare per quanto riguarda la crescita dei depositi (+19,64% contro +12,55% delle banche etiche europee) e del patrimonio netto (+17,40% vs +9,04%).

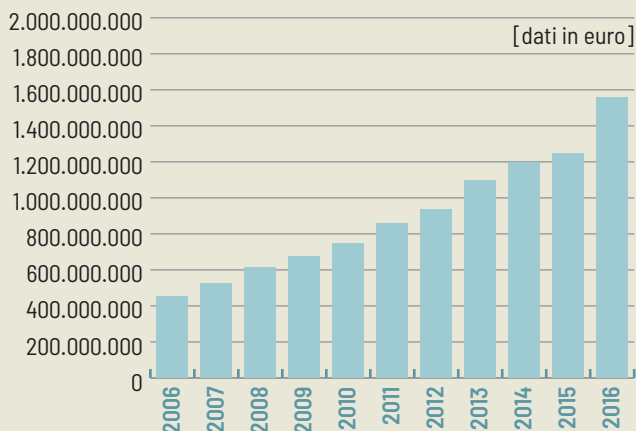


GRAFICO 3

Crescita degli attivi di Banca Etica dal 2006 al 2016

Come si vede nel **GRAFICO 3**, gli attivi di Banca Etica (e quindi la dimensione del suo bilancio) sono cresciuti costantemente dal 2006 al 2016: la crescita non si è interrotta nelle fasi più acute dell'ultima crisi finanziaria (2008 e 2009). In termini assoluti gli attivi sono cresciuti del 244% negli ultimi dieci anni.

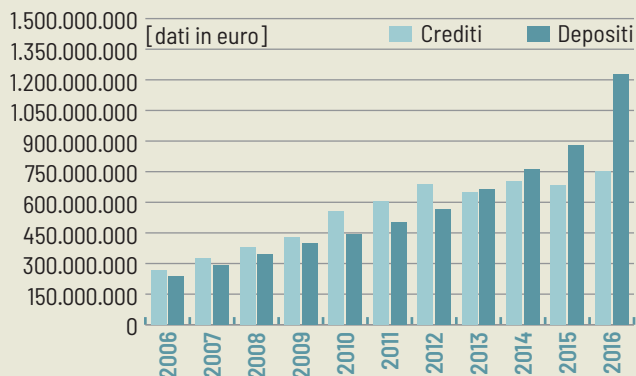


GRAFICO 4

Crescita dei depositi e dei crediti di Banca Etica dal 2006 al 2016

Anche la crescita dei depositi è stata costante, come si vede nel **GRAFICO 4**. In termini assoluti i depositi sono cresciuti del 418% dal 2006 al 2016, mentre i crediti concessi (la cui crescita è stata meno regolare negli ultimi quattro anni rispetto a quella dei depositi) sono saliti del 184% nello stesso periodo.

APPENDICE I LE DUE “SQUADRE” A CONFRONTO

BANCHE ETICHE E SOSTENIBILI EUROPEE

Alternative Bank Schweiz (Svizzera)
APS Bank (Malta)
Banca Popolare Etica (Italia)
Caisse Solidaire (Francia)
Caixa de Pollença (Spagna)
Charity Bank (Gran Bretagna)
Cooperative Bank of Karditsa (Grecia)
Credal (Belgio)
Cultura Bank (Norvegia)
Ecology Building Society (Gran Bretagna)
Ekobanken (Svezia)
Freie Gemeinschaftsbank (Svizzera)
GLS Bank (Germania)
Group Crédit Coopératif (Francia)
Hefboom (Belgio)
La Nef (Francia)
Magnet Bank (Ungheria)
Merkur Cooperative Bank (Danimarca)
Oikocredit (Paesi Bassi)
Tise (Polonia)
Triodos Bank (Paesi Bassi)

BANCHE SISTEMICHE EUROPEE

BNP Paribas (Francia)
Deutsche Bank (Germania)
HSBC (Gran Bretagna)
Barclays (Gran Bretagna)
Credit Suisse (Svizzera)
Groupe BPCE (Francia)
Groupe Crédit Agricole (Francia)
ING Bank (Paesi Bassi)
Nordea (Svezia)
Royal Bank of Scotland (Gran Bretagna)
Santander (Spagna)
Société Générale (Francia)
Standard Chartered (Gran Bretagna)
UBS (Svizzera)
Unicredit Group (Italia)

NOTE METODOLOGICHE

Sono state incluse nel campione “Banche Etiche e Sostenibili Europee” tutte e 11 le banche europee che aderiscono alla GABV (Global Alliance for Banking on Values), 14 membri di Febea (di cui sei sono anche membri di GABV) e due membri di Inaise. Sono state incluse solo le istituzioni che svolgono attività di tipo bancario (raccolta del risparmio, concessione di crediti e investimenti) con un prevalente orientamento sociale e ambientale e abbiano pubblicato online (o ci abbiano inviato) i bilanci di almeno sette degli ultimi dieci anni. Le serie storiche dei dati delle banche che fanno parte di GABV ci sono state inviate da GABV.

Nel campione “Banche Sistemiche Europee” sono state incluse le 15 “Banche Sistemiche di Importanza Globale” che hanno sede in Europa (compresa la Svizzera), sulla base dell’ultima lista pubblicata dal Financial Stability Board (quando la ricerca è stata mandata in stampa) nel novembre del 2016.

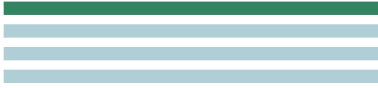
In generale, nell’elaborazione dei dati e nel calcolo degli indici, si è seguita la metodologia già utilizzata da GABV nel rapporto *Real Economy - Real Returns, 2016 Research Report*.

BREVE STORIA DELLE BANCHE ETICHE E SOSTENIBILI EUROPEE

Come sono nate le banche etiche e sostenibili in Europa, quando e soprattutto perché? Una prima risposta a queste domande la fornisce Febea⁷: “dagli anni trenta del secolo scorso il settore bancario, che in origine aveva una missione sociale riconosciuta (monti di pietà, banche mutue o cooperative, casse di risparmio), ha perso progressivamente il suo orientamento etico”. Questo ha reso necessaria la nascita, dal basso, di “una nuova generazione di banche sociali”, definite “banche etiche”, che hanno lo scopo di raccogliere e utilizzare il denaro in modo che abbia un “impatto positivo” sulla società e l’ambiente. Le banche etiche e sostenibili investono in nuove attività, come l’agricoltura biologica, le energie rinnovabili, il settore non-profit, il commercio equo e solidale, rispondono ai bisogni di chi si trova escluso dall’accesso al credito e dei risparmiatori e investitori che vogliono capire in che modo siano utilizzati i loro risparmi. Grazie alle banche etiche, il sistema bancario “riprende un percorso interrotto all’inizio del ventesimo secolo, per tornare ad essere uno strumento di sviluppo per le comunità locali e per nuove iniziative sociali e ambientali”. Un percorso che va “in senso opposto rispetto a quello scelto dalle banche commerciali, sempre più orientate a usare la leva finanziaria per accumulare profitti crescenti, contribuendo alla finanziarizzazione dell’economia e creando le condizioni per una serie di crisi finanziarie che continuano a incidere negativamente sulle vite di milioni di cittadini”⁸.

⁷ Per una descrizione di Febea e dei suoi obiettivi si veda il **CAPITOLO 3** di questa prima parte.

⁸ Cfr. Febea, *Ethical Finance*, link: <http://www.febea.org/en/febea/news/ethical-finance-0>



**In Europa,
a partire
dagli Anni '70
sono stati fondati
una trentina
di istituti
di credito etici,
accomunati
dalla visione
del denaro
come strumento
per far crescere
progetti sociali,
culturali
e ambientali**

L'Europa conta, a partire dagli anni '70 del Novecento, una trentina di istituti di credito etici, accomunati dalla visione del denaro come strumento per far crescere progetti sociali, culturali e ambientali

Un quarto di secolo di istituzioni finanziarie etiche e sostenibili europee*

1974 GLS Bank (Germania)

1975 Oikocredit
(Paesi Bassi)

1980 Triodos Bank
(Paesi Bassi)

1981 Ecology Building
Society (Gran Bretagna)

1982 Merkur Bank
(Danimarca)

1983 Crédit Coopératif
lancia il primo fondo
comune solidale in Europa

1983 Sidi (Francia)

Le banche etiche e sostenibili si sono sviluppate in Europa a partire dagli anni settanta e continuano ancora oggi a diffondere migliaia di buone notizie in ogni angolo del continente⁹. Come a Heilbronn, in Germania, dove un gruppo di genitori che hanno figli portatori di handicap hanno fondato l'associazione "Buntes Wohnen" (abitare a colori) e ora stanno iniziando a costruire un complesso di 42 appartamenti, dove si trasferiranno famiglie, studenti, giovani e anziani, persone con o senza handicap. Oppure a Finistère, in Francia, dove Camille e Raphaël hanno lanciato una nuova attività di orticoltura biologica. Mentre a Macerata, Sara, che è medico veterinario, ha trasformato in realtà il suo sogno di soccorrere gli animali con un'ambulanza dedicata solo a loro.

L'elenco di good news dall'Europa potrebbe continuare ancora a lungo. Basta scorrere la lista dei crediti concessi da Banca Etica, GLS-Bank, Triodos, Merkur, ABS, Ekobanken, La Nef, Crédit Coopératif, e da molte altre istituzioni finanziarie etiche e sostenibili.

In Europa sono una trentina. Le accomuna lo sforzo quotidiano di usare il denaro come mezzo per dare credito alla cooperazione internazionale, alla tutela dell'ambiente, alla cultura, all'arte, all'integrazione sociale. Quasi tutte rendono pubblici i finanziamenti che concedono e danno al cliente la possibilità di scegliere il settore o il progetto che preferisce sostenere con i suoi risparmi.

IN GERMANIA LA PRIMA ESPERIENZA

La prima banca etica e sostenibile ad essere stata fondata in Europa si chiama GLS-Bank. È nata a Bochum, in Germania, nella regione della Ruhr, nel 1974. GLS sta per "Gemeinschaft für Leihen und Schenken", comunità per prestare e donare. L'ha ideata un gruppo di genitori, ispirati dalle idee del filosofo austriaco Rudolf Steiner, padre dell'[ANTROPOSOFIA](#) e del movimento steineriano.

I genitori di Bochum avevano un sogno: costruire una scuola per i propri figli che applicasse la pedagogia steineriana. Lo Stato non concedeva contributi e servivano molti soldi ma le banche erano restie a concedere finanziamenti.

Gli antroposofi di Bochum si organizzano e decidono di mettere in piedi loro stessi un istituto bancario. Lo scopo della nuova banca è quello di permettere a tutti di realizzare grandi progetti di coesione sociale, mettendo insieme molti piccoli

⁹ Cfr. Fabio Salviato, Mauro Meggiolaro, *Ho sognato una banca*, Feltrinelli, 2010.

contributi. "Iniziative promosse da gruppi di persone e non da interessi anonimi alla ricerca di capitali o del massimo profitto possibile", si legge nei primi depliant informativi.

La nascita della GLS si inserisce in un periodo storico molto delicato per la Germania ma in pieno fermento di idee e intuizioni per la creazione di nuovi modelli di convivenza. Mentre in Italia il movimento pacifista (che porterà poi, assieme ad altri movimenti e associazioni, alla nascita di Banca Etica) sviluppa progressivamente un orientamento sociale e alter-mondialista, puntando sulla denuncia delle disuguaglianze economiche tra nord e sud del pianeta e la proposta di alternative al sistema, in Germania (e in altri Paesi del nord Europa) l'attenzione delle banche etiche si focalizza sulle tematiche ambientali, sul finanziamento di scuole alternative e centri di assistenza sociale.

Su esempio della GLS-Bank sono state create in Europa altre cinque banche di ispirazione steineriana: l'olandese Triodos Bank, nel 1980, la danese Merkur, nel 1982, la svizzera Freie Gemeinschaftsbank, nel 1984, la norvegese Cultura, nel 1997 e la svedese Ekobanken, nel 1998. A queste va aggiunta la cooperativa di finanza solidale francese La Nef, fondata nel 1988.

Oltre alla grande famiglia delle banche steineriane, si sono sviluppate - sull'esempio della Ökobank di Francoforte (fondata nel 1988 e confluita nella GLS Bank nel 2003) - alcune banche verdi, che finanziano l'energia eolica e solare, l'agricoltura biologica ma promuovono anche la democrazia economica, le pari opportunità e la partecipazione dei soci.

Erede ideale della Ökobank e, fino a pochi anni fa suo alter-ego svizzero, è la ABS, Alternative Bank Schweiz (Banca Alternativa Svizzera). Fondata nel 1990 a Olten, a metà strada tra Berna e Zurigo, ha oggi più di 30.000 clienti in tutta la Confederazione.

Negli ultimi anni l'orientamento ecologista della banca si è unito sempre di più a obiettivi sociali: imprenditoria femminile, cooperazione allo sviluppo, ma soprattutto diritto alla casa, alloggi sociali e multi-familiari, bio-architettura.

Tra le banche etiche e sostenibili europee, Banca Etica è una delle ultime arrivate. La sua fondazione, nel 1999, è il risultato di un percorso originale rispetto a quello seguito dalle banche etiche del nord Europa, che mette insieme movimenti pacifisti, cattolici, le Mag (mutue auto gestite), le botteghe del commercio equo e solidale, i circoli Arci e le Acli, i sindacati, le amministrazioni locali e centinaia di altri soggetti della società civile, uniti principalmente dall'esigenza di rispondere al bisogno di credito da parte delle realtà del terzo settore.

- **1984** Crédal (Belgio)
- **1984** Freie Gemeinschaftsbank (Svizzera)
- **1985** Hefboom (Belgio)
- **1988** La Nef (Francia)
- **1988** Sifa - France Active
- **1990** Alternative Bank Schweiz (ABS, Svizzera)
- **1990** APS Bank (Malta)
- **1991** Tise (Polonia)
- **1992** Femu Qui (Corsica, Francia)
- **1994** Cooperative Bank of Karditsa (Grecia)
- **1996** Etika (Lussemburgo)
- **1997** Cultura Bank (Norvegia)
- **1997** Caisse Solidaire (Francia)
- **1998** Ekobanken (Svezia)
- **1999** Banca Popolare Etica (Italia)
- **1999** Caixa Pollença (Spagna) lancia Estalvi Ètic (Risparmio Etico)
- **2001** Ucit (Ulster Community Investment Trust Ltd, Gran Bretagna)
- **2002** Charity Bank (Gran Bretagna)
- **2003** Fiare (Spagna)
- **2010** Magnet Bank (Ungheria)

* Crédit Coopératif, Caixa Pollença e APS Bank sono state fondate rispettivamente nel 1983, nel 1880 e nel 1910. Nella linea del tempo si riportano gli anni in cui hanno iniziato a dare una più decisa impronta etica e sostenibile alle proprie attività (nel caso di APS si è inserito l'anno in cui ha ottenuto la licenza bancaria).

**Nonostante
il loro modus
operandi escluda
investimenti
speculativi,
le banche etiche
spesso sono state
chiamate
a contribuire
a piani
di salvataggio
di banche
“tradizionali”
fallite
per scelte
scriteriate**

Concludiamo questo breve excursus storico con il Crédit Coopératif, la più grande tra le banche etiche e sostenibili europee. Un gruppo bancario cooperativo che ha due origini: la Banque coopérative des associations ouvrières (Banca cooperativa delle associazioni operaie), nata nel 1893, e la Caisse Centrale de Crédit Coopératif (Cassa Centrale del Credito Cooperativo), nata nel 1938. Entrambe le banche, che nel 1969 si fondono nel Gruppo Crédit Coopératif, nascono per finanziare le cooperative di produzione e consumo. Il Crédit Coopératif rilancia le proprie attività con un forte orientamento alla finanza etica e sostenibile negli anni ottanta del secolo scorso: nel 1983 è la prima banca europea a offrire un fondo comune di investimento solidale, chiamato “Faim et Développement” (Fame e Sviluppo) e creato in collaborazione con il “Comité catholique contre la faim et pour le développement” (Comitato cattolico contro la fame e per lo sviluppo).

La difficile situazione dei mercati e la mancanza di fiducia nelle banche tradizionali seguite alla crisi del 2007-2008 hanno spinto un numero sempre maggiore di persone a interessarsi alla finanza etica negli ultimi anni. Dall’inizio della crisi migliaia di risparmiatori hanno chiuso i loro conti presso le banche tradizionali per riaprirli in una banca socio-ambientale¹⁰.

Prendiamo, per esempio, il caso della piccola banca etica norvegese Cultura. Nel corso del 2008 si è vista arrivare nuovi clienti a un ritmo mai visto in precedenza. I giornali e le televisioni si sono rincorsi per fare interviste alla “banca miracolosa”, della quale fino a pochi mesi prima nessuno si era mai occupato con tanto interesse.

Non è diverso quello che è successo alla svizzera Freie Gemeinschaftsbank. Nel pieno della crisi finanziaria i centralini sono stati sommersi di telefonate. Tantissimi cittadini, preoccupati per una possibile implosione del sistema bancario svizzero, hanno scambiato la banca etica di Basilea per un centro di emergenza finanziaria, un vero e proprio pronto soccorso dei risparmiatori.

Tra tanti segnali positivi non sono mancate però le preoccupazioni. La banca etica danese Merkur, pur avendo i conti in ordine, è stata costretta dal governo di Copenaghen a pagare un contributo molto pesante per il piano di salvataggio del sistema bancario. In Danimarca la garanzia dei depositi è il-

¹⁰ I risultati economico-finanziari di questo trend si vedono chiaramente nell’analisi presentata nel primo capitolo di questa prima parte.

limitata. Se crolla una banca, la banca centrale fa la colletta tra gli istituti di credito, in proporzione alla loro dimensione. Il fallimento di Roskilde Bank, una banca commerciale danese che ha speculato con i mutui, è costato a Merkur un esborso straordinario di un milione di euro in due anni: la metà dei profitti dell'istituto. La piccola banca danese ha dovuto utilizzare gli utili, che provengono da attività pulite e sostenibili, per salvare chi invece aveva giocato d'azzardo con i risparmi dei cittadini. Una beffa clamorosa.

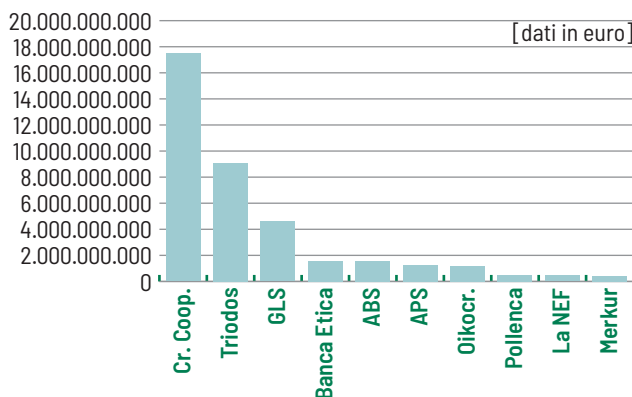


GRAFICO 5

Le dieci più grandi banche etiche e sostenibili europee per volume degli attivi

Fonte: Bilanci 2016 delle banche.

✓
Totale degli attivi

39,80
miliardi di euro

€
Crediti concessi

29,23
miliardi di euro

🏠
Depositi

32,02
miliardi di euro

GRAFICO 6

I numeri aggregati delle banche etiche e sostenibili europee*

Fonte: Bilanci 2016 delle banche.

* I dati, relativi al 2016, fanno riferimento ai bilanci delle 21 banche etiche e sostenibili analizzate nella ricerca presentata a partire da pagina 28 a cui sono stati sommati i dati 2016 di Femu Qui (Corsica, Francia), Etika (Lussemburgo), Ucit (Gran Bretagna), Sidi (Francia), Sifa (Francia).

LE PRIME DIECI BANCHE ETICHE E SOSTENIBILI EUROPEE



FONDAZIONE La prima banca etica ad essere stata fondata in Europa. È nata a Bochum, in Germania, nel **1974**. Il nome originario "GLS" sta per "Gemeinschaft für Leihen und Schenken", comunità per prestare e donare. L'ha ideata un gruppo di genitori, ispirati dalle idee del filosofo austriaco Rudolf Steiner, padre dell'antroposofia e del movimento steineriano.

FORMA GIURIDICA Banca cooperativa

PAESE Germania

DATI FINANZIARI (2016)

Totale attivo: 4,6 miliardi di euro	Depositi: 3,9 miliardi di euro
Prestiti: 3,95 miliardi di euro	Patrimonio netto: 339 milioni di euro
Utile netto: 6,18 milioni di euro	Dipendenti: 527

SITO INTERNET
www.gls.de

PROGETTI FINANZIATI 35% dei crediti alle energie rinnovabili, 31% a scuole, istituzioni sociali, culturali, assistenziali, 26% a social housing o mutui casa, 8% all'agricoltura biologica e a prodotti naturali.

L'IMPRESA È IN CRISI? LA COMPRANO I LAVORATORI

Dall'inizio dell'ultima crisi finanziaria Banca Etica ha dato sostegno finanziario a lavoratori che si sono organizzati per salvare le proprie imprese dal fallimento con progetti di "workers buy-out": operazioni di acquisto di società realizzate dagli stessi dipendenti.

Finora la banca ha concesso 14,3 milioni di euro di finanziamenti a iniziative di questo tipo, aiutando a salvare 863 posti di lavoro in 34 imprese. Come la storica Berti di Tessera (Venezia), attiva da oltre cinquant'anni nel settore del vetrocamera e dei serramenti in vetro e fallita a fine 2015. Il recupero

della Berti, e la sua riapertura nel 2016, è stato possibile grazie alla coraggiosa scelta di 22 lavoratori che hanno deciso di prendere il destino dell'azienda nelle proprie mani e di costituirsi come cooperativa. Cruciale nell'operazione è stato il supporto, oltre che di Banca Etica, di Legacoop e di Veneto Sviluppo.

Un altro caso di "workers buy-out" riguarda il Birrificio Messina, che ha riaperto (a Messina) nel settembre del 2016 grazie a 16 dipendenti che hanno deciso di investire il loro TFR in una cooperativa per salvare l'azienda. A sostenere

FONDAZIONE Nasce nel 1999 dalla necessità di una serie di soggetti della società civile di dotarsi di un soggetto finanziario.

Tra i fondatori ci sono le Mag (mutue autogestione), le botteghe del commercio equo e associazioni come Arci, Acli, Agesci, Aiab, Cgm, Legambiente, Manitesse e il sindacato dei bancari Fiba-Cisl.

FORMA GIURIDICA S.c.p.a. (società cooperativa per azioni), Banca popolare

PAESE Italia (sede principale) e Spagna

DATI FINANZIARI (2016)

Totale attivo: 1,56 miliardi di euro	Depositi: 1,23 miliardi di euro
Prestiti: 753 milioni di euro	Patrimonio: 85,42 milioni di euro
Utile netto: 4,32 milioni di euro	Dipendenti: 285

PROGETTI FINANZIATI 11.947 clienti finanziati. Dalla fondazione ad oggi i finanziamenti sono stati distribuiti nei seguenti settori: sociale (32%), qualità della vita e sport (27%), privati (11%), settore profit responsabile (10%), cooperazione internazionale (10%), ambiente (10%).

SITO INTERNET
www.bancaetica.it

il Birrificio Messina, oltre ai dipendenti, è stata fin dall'inizio la Fondazione di Comunità, che ha aiutato i dipendenti nella fase di start-up. Al budget iniziale previsto di un milione e 200 mila euro, ha contribuito anche la Crias (Cassa regionale per il credito alle imprese artigiane). Banca Etica ha dato il suo appoggio con un finanziamento di 190.000 euro come anticipo per il fondo di CFI (Cooperazione Finanza Impresa, promosso da Agci, Confcooperative e Legacoop) di 200.000 euro, stanziati per l'acquisto di attrezzature per la produzione di birra.



I lavoratori del Birrificio Messina festeggiano il primo anno di attività dopo il salvataggio dell'azienda

FONDAZIONE Creata nel 1980. Il nome deriva dal greco e significa “tre vie”, per ricordare che tutte le attività della banca si ispirano a tre condizioni basilari:

- tutti gli esseri umani hanno il diritto di svilupparsi e di esercitare in tutta libertà le proprie capacità individuali;
- tutti gli esseri umani hanno il diritto di partecipare alla vita sociale;
- per essere sostenibile un'economia non può essere concepita e svilupparsi che attraverso progetti responsabili.

È una banca di ispirazione steineriana.

FORMA GIURIDICA Società per azioni

PAESE Paesi Bassi (sede principale), Belgio, Gran Bretagna, Spagna e Germania

DATI FINANZIARI (2016)

Totale attivo: 9 miliardi di euro	Depositi: 8 miliardi di euro
Prestiti: 5,7 miliardi di euro	Patrimonio netto: 903,8 milioni di euro
Utile netto: 29,32 milioni di euro	Dipendenti: 1.271

SITO INTERNET
www.triodos.com

PROGETTI FINANZIATI 38% dei crediti a progetti ambientali, 24% al sociale, 24% a social housing, mutui casa e comuni e 14% alla cultura.

UN POLLAIO AMBULANTE PER GALLINE FELICI

L'Hühnermobil® è un pollaio mobile che rivoluziona la pollicoltura biologica all'aperto, migliorando di molto le condizioni di allevamento. Nel pollaio, i polli trovano acqua, cibo e possono dormire e deporre le uova. Nel prato circostante si muovono liberamente e mangiano l'erba. Anche se sono liberi di muoversi, alla fine rimangono sempre nelle vicinanze del pollaio dove, di conseguenza, si accumulano molto velocemente le deiezioni: un terreno ideale per la diffusione di agenti patogeni. Con l'Hühnermobil® il problema viene risolto brillantemente: un trattore sposta regolarmente il pollaio mobile di alcuni metri in modo che il terreno venga concimato senza eccessi e i polli possano trovare sempre un ambiente salubre in cui crescere. Gli effetti di questa tecnica sulla qualità delle uova sono evidenti: i tuorli sono di un giallo più acceso e il gusto è più delicato. Dal 2012 l'allevamento dei polli in batteria (piccole gabbie) è vietato nella Ue, per questo sempre più



Il pollaio mobile Hühnermobil®: una festa per i polli e per il palato

allevatori si stanno convertendo all'allevamento all'aperto e la domanda per l'Hühnermobil®, prodotto in Germania dall'impresa Stallbau Weiland, è in forte crescita. Triodos Bank sta finanziando capannoni e macchinari necessari a produrre in serie pollai mobili di diverse dimensioni.



FONDAZIONE Ha due origini: la Banque coopérative des associations ouvrières (Banca cooperativa delle associazioni operaie), nata nel 1893, e la Caisse Centrale de Crédit Coopératif (Cassa Centrale del Credito Cooperativo), nata nel **1938**. Entrambe sono state create per finanziare le cooperative di produzione e consumo. Il Crédit Coopératif rilancia le proprie attività con un forte orientamento alla finanza etica negli anni ottanta del secolo scorso.

FORMA GIURIDICA Società cooperativa per azioni - Gruppo bancario

PAESE Francia

DATI FINANZIARI (2016)

Totale attivo: 17,48 miliardi di euro	Depositi: 14 miliardi di euro
Prestiti: 14,52 miliardi di euro	Patrimonio netto: 1,5 miliardi di euro
Utile netto: 40 milioni di euro	Dipendenti: 1.967

PROGETTI FINANZIATI La banca finanzia in particolare cooperative, associazioni, organizzazioni non profit che operano in settori quali la cultura, la salute, l'housing sociale, l'assistenza sociale, l'agricoltura biologica e le energie rinnovabili.

SITO INTERNET
www.credit-cooperatif.coop



FONDAZIONE Fondata nel **1990** a Olten, in Svizzera, su iniziativa di oltre 1.600 persone e 120 organizzazioni. La massima trasparenza dei finanziamenti è stata fin dall'inizio una delle priorità della banca, in contrasto con il segreto bancario e la generale opacità del sistema finanziario svizzero. La percentuale di donne tra i quadri e i dirigenti è pari al 44%. Regole precise sul rapporto tra lo stipendio più alto e quello più basso all'interno della banca: attualmente è pari a 1:3,57.

FORMA GIURIDICA Società per azioni

PAESE Svizzera

DATI FINANZIARI (2016)

Totale attivo: 1,54 miliardi di euro	Depositi: 1,39 miliardi di euro
Prestiti: 1,13 miliardi di euro	Patrimonio netto: 138,55 milioni di euro
Utile netto: 6,33 milioni di euro	Dipendenti: 103

PROGETTI FINANZIATI 61% dei crediti concessi all'edilizia sociale, il diritto alla casa o per abitazioni ecologiche e ad alta efficienza energetica, 10% alle energie rinnovabili, 8% a servizi sociali e culturali, 3% all'agricoltura sostenibile e 2% all'economia solidale.

SITO INTERNET
www.abs.ch

RITORNARE AL LAVORO. DOLCEMENTE

L'associazione per il reinserimento lavorativo "Au temps des framboises" (La stagione dei lamponi) è stata fondata nel 2013 a Chaux-de-Fonds, nel cantone Neuchâtel. Il suo obiettivo è l'accompagnamento individuale e rispettoso di persone che hanno vissuto un fallimento nella propria vita lavorativa e si trovano senza lavoro. Un caffè con una piccola boutique e una serie di laboratori offrono a chi desidera reinserirsi nel mondo del lavoro una struttura in cui possono guadagnare fiducia e migliorare le proprie competenze (o farsene di nuove). L'associazione, che lavora in stretta collaborazione con le agenzie pubbliche di collocamento, si è dotata di un laboratorio per confezionare prodotti alimentari e di artigianato oltre a studi di grafica, informatica e web design. È un ambiente protetto, dove ci si può rimettere in gioco ed entrare in contatto con colleghi

e clienti. La Alternative Bank Schweiz (ABS) ha concesso un'apertura di credito all'associazione "Au temps des framboises" per coprire il fabbisogno temporaneo di capitale circolante. La struttura di reinserimento può impiegare fino a un massimo di 15-20 persone tramite stage, sovvenzionati dalle agenzie di collocamento, che possono durare da tre mesi a un anno. Dall'inizio della sua attività, "Au temps des framboises" ha accolto una cinquantina di persone.

Il caffè-bottega "Au temps des framboises": un ambiente ideale per tornare ad avere fiducia nel prossimo



FONDAZIONE La Nef (Nouvelle Économie Fraternelle, Nuova Economia Fraterna) nasce nel 1978 come associazione cooperativa di finanza etica, di ispirazione steineriana, grazie al sostegno della GLS-Bank e, più tardi, del Crédit Coopératif. Dal 1988 opera come società finanziaria cooperativa. Inizialmente dedicata al finanziamento dell'agricoltura biodinamica e di scuole alternative (in particolare scuole steineriane), oggi finanzia in particolare progetti ambientali e, in misura minore, sociali e culturali.

FORMA GIURIDICA Società cooperativa per azioni

PAESE Francia

DATI FINANZIARI (2016)

Totale attivo: 458,97 milioni di euro	Depositi: 413,26 milioni di euro
Prestiti: 127,1 milioni di euro	Patrimonio netto: 39,98 milioni di euro
Utile netto: 1,42 milioni di euro	Dipendenti: 83

PROGETTI FINANZIATI 76% dei crediti a progetti ambientali (in particolare energie rinnovabili e filiera bio), 18% a progetti sociali e 6% a progetti culturali.

SITO INTERNET
www.lanef.com



FONDAZIONE Fondata nel **1982**. Di ispirazione steineriana (su esempio della GLS-Bank), è la principale istituzione finanziaria del settore bancario sostenibile in Danimarca.

FORMA GIURIDICA Banca cooperativa

PAESE Danimarca

DATI FINANZIARI (2016)

Totale attivo: 423,2 milioni di euro	Depositi: 359,95 milioni di euro
Prestiti: 232,88 milioni di euro	Patrimonio netto: 42,63 milioni di euro
Utile netto: 2,72 milioni di euro	Dipendenti: 97

PROGETTI FINANZIATI 15,9% dei crediti ad ambiente ed energia, 15,1% a educazione e cultura, 14,3% alla filiera alimentare bio, 8,2% a salute e progetti sociali, 7,6% alle comunità locali, 38,9% a cittadini privati.

SITO INTERNET
www.merkur.dk



FONDAZIONE Fondata nel **1880** dal banchiere di Maiorca Cifre Guillem de Colonya. La banca si ispira alla filosofia krausista (dal nome del filosofo kantiano tedesco Karl Christian Friedrich Krause) e nasce come alternativa all'usura, una pratica molto diffusa al tempo della sua fondazione. Nel 1999 ha lanciato il programma "Estalvi Ètic" (Risparmio Etico), "la prima esperienza di banca etica lanciata da un'istituzione finanziaria in Spagna".

FORMA GIURIDICA Cassa di risparmio

PAESE Spagna (isola di Maiorca)

DATI FINANZIARI (2016)

Totale attivo: 522,93 milioni di euro	Depositi: 450,10 milioni di euro
Prestiti: 326,89 milioni di euro	Patrimonio netto: 32,66 milioni di euro
Utile netto: 2,10 milioni di euro	Dipendenti: 88

PROGETTI FINANZIATI Promozione dello sviluppo sociale e culturale della regione con le sue attività finanziarie e la Fondazione Guillem Cifre de Colonya.

SITO INTERNET
www.colonya.com



FONDAZIONE Nel 1910, un gruppo di persone guidato dal padre gesuita Michele Vella, crea la Lega dell'Apostolato della Preghiera che propone una serie di iniziative sociali, tra cui la creazione di una Cassa di Risparmio (Savings Bank), che è all'origine di APS Bank (Apostolato della Preghiera Banca di Risparmio) che, dal 1992, opera come una banca commerciale.

FORMA GIURIDICA Banca cooperativa - Gruppo bancario

PAESE Malta

DATI FINANZIARI (2016)

Totale attivo: 1,28 miliardi di euro	Depositi: 1,10 miliardi di euro
Prestiti: 806,01 milioni di euro	Patrimonio netto: 129,39 milioni di euro
Utile netto: 10,94 milioni di euro	Dipendenti: 300

PROGETTI FINANZIARI APS Bank ha l'obbligo di svolgere la propria attività in modo etico e si impegna a contribuire allo sviluppo economico della società nel suo complesso. Finanziamenti in particolare a famiglie e individui, costruzioni, commercio e turismo. Attraverso la controllata APS Consult Ltd, la Banca fornisce anche assistenza e consulenza a imprese in fase di ristrutturazione in diversi settori, come agricoltura, pesca, istruzione, infrastrutture, sport e assistenza sociale.

SITO INTERNET
www.apsbank.com.mt

FIARE, BANCA ETICA E LA FINANZA SOSTENIBILE IN SPAGNA

Nel 2003 una serie di associazioni dei Paesi Baschi hanno creato la Fundación Inversión y Ahorro Responsable (FIARE, Fondazione Investimento e Risparmio Responsabile) con sede a Bilbao, un'organizzazione senza scopo di lucro orientata alla finanza etica e sostenibile. Fiare ha iniziato a raccogliere risparmi e concedere prestiti nel 2005, grazie a un contratto di agenzia tra la società Fiare S.L. (Sociedad Limitada), sorta all'interno della

Fondazione, e Banca Etica. Negli anni Fiare S.L. ha aumentato il volume dei depositi e dei crediti, destinati in particolare ad entità che impiegano anche soggetti svantaggiati o in situazioni di disagio e ha consolidato le sue attività soprattutto nelle regioni spagnole in cui l'economia sociale è più sviluppata: Catalogna, Paesi Baschi e Madrid. Nel 2014, sulla base dei risultati conseguiti in quasi dieci anni di attività, grazie al forte coinvolgimento



FONDAZIONE L'idea per la fondazione di Oikocredit (Società Cooperativa per lo Sviluppo Ecumenico) nasce in una riunione del Consiglio Mondiale delle Chiese, nel 1968, grazie a una serie di giovani membri di varie Chiese, politicamente impegnati, che propongono di creare un canale d'investimento etico che supporti la pace e la fratellanza universale. Inizia ad operare come entità registrata a partire dal 1975. I primi finanziamenti vengono concessi nel 1978.

FORMA GIURIDICA Società cooperativa

PAESE Paesi Bassi

DATI FINANZIARI (2016)

Totale attivo: 1,21 miliardi di euro	Patrimonio netto: 1,07 miliardi di euro
Prestiti e investimenti: 1,05 miliardi di euro	
Utile netto: 29 milioni di euro	Dipendenti: 269

PROGETTI FINANZIATI Il 78% degli investimenti e dei prestiti si è concentrato sulla "finanza inclusiva" (es.: microcredito e prestiti alle piccole e medie imprese), il 15% è andato a progetti nel settore agricoltura e il 4% alle energie rinnovabili. Il 50% dei progetti è stato finanziato in America Latina, il 22% in Asia, il 18% in Africa e il 4% in Europa centrale e orientale.

SITO INTERNET
www.oikocredit.coop

delle reti sociali spagnole, Banca Etica e Fiare S.L. hanno dato vita a Fiare - Banca Etica, con l'apertura di una filiale di Banca Etica a Bilbao e di due uffici di appoggio a Madrid e Barcellona. I finanziamenti concessi di Fiare-Banca Etica sono elencati sul sito www.fiarebancaetica.coop: gruppi scout, scuole, l'organizzazione basca per l'inclusione sociale Emaús, un'associazione galiziana per il software libero, una società cooperativa agro-ecologica

catalana e decine di altri progetti e iniziative in campo ambientale e sociale.

Il processo di integrazione tra Fiare e Banca Etica è finora l'unico caso di integrazione di due progetti di finanza etica e sostenibile in Europa come modello di crescita alternativa con elementi propri, fortemente connotati: forma cooperativa originaria, coesione culturale, integrazione orizzontale e identificazione in un modello di governance partecipativa.

LA PRIMA LEGGE SULLA FINANZA ETICA

Con la legge di bilancio approvata l'11 dicembre del 2016 è arrivato il primo riconoscimento legislativo per la finanza etica. Un traguardo atteso e raggiunto finora solo in Italia: in nessun altro Paese europeo esiste infatti una norma che descriva in modo chiaro le caratteristiche che distinguono le banche "etiche e sostenibili" dalle banche tradizionali. Il testo della misura inserita nella legge di bilancio che ha modificato l'articolo 111 del Testo Unico Bancario (TUB), introducendo l'**articolo 111bis (Finanza etica e sostenibile)**¹¹, prevede che:

1. Sono **operatori bancari di finanza etica e sostenibile** le banche che conformano la propria attività ai seguenti principi:
 - a) **valutano i finanziamenti erogati** a persone giuridiche secondo standard di **rating etico** internazionalmente riconosciuti, con particolare attenzione all'impatto sociale e ambientale;
 - b) **danno evidenza pubblica**, almeno annualmente, anche via web, **dei finanziamenti erogati** di cui alla lettera a), tenuto conto delle vigenti normative a tutela della riservatezza dei dati personali;
 - c) **devolvono almeno il 20 per cento** del proprio portafoglio di crediti a **organizzazioni senza scopo di lucro**

¹¹ Articolo inserito nel Testo Unico Bancario (D.Lgs. 1 settembre 1993, n. 385. Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia) dall'art. 1, comma 51, della L. 11 dicembre 2016, n. 232.



La norma approvata a fine 2016 dal Parlamento italiano è la prima in Europa a descrivere chiaramente le peculiarità delle banche etiche

**Al momento
solo Banca
Popolare Etica
è in grado
di rispettare
tutti i requisiti
previsti
dalla nuova legge**

- o a imprese sociali con personalità giuridica, come definite dalla normativa vigente;
- d) **non distribuiscono profitti** e li reinvestono nella propria attività;
 - e) adottano un **sistema di governance** e un modello organizzativo a forte orientamento **democratico e partecipativo**, caratterizzato da un azionariato diffuso;
 - f) **adottano politiche retributive** tese a contenere al massimo la differenza tra la remunerazione maggiore e quella media della banca, il cui rapporto comunque non può superare il valore di 5.

Si tratta di criteri molto stringenti che in Italia, per ora, è in grado di rispettare solo **Banca Popolare Etica**.

Nei commi successivi (2, 3 e 4), il nuovo articolo del TUB prevede anche **sgravi fiscali** per gli operatori bancari di finanza etica. Vediamo come.

- 2. **Non concorre a formare il reddito imponibile** ai sensi dell'articolo 81 del testo unico delle imposte sui redditi, di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, degli operatori bancari di finanza etica e sostenibile **una quota pari al 75 per cento** delle somme destinate a **incremento del capitale proprio**.
- 3. Il Ministro dell'economia e delle finanze, sentita la Banca d'Italia, stabilisce, con proprio decreto, le **norme di attuazione** delle disposizioni del presente articolo, dalle quali non possono derivare oneri a carico della finanza pubblica superiori a **un milione di euro** in ragione annua a decorrere dall'anno 2017.
- 4. L'agevolazione di cui al presente articolo è riconosciuta nel rispetto dei limiti di cui al regolamento (UE) n. 1407/2013 della Commissione, del 18 dicembre 2013, relativo all'applicazione degli articoli 107 e 108 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea agli **aiuti "de minimis"**.

Il comma 2, come si è visto, fa riferimento a norme attuative che però, al momento¹², non sono ancora state approvate. A seguire, i commi 3 e 4 fissano dei limiti molto chiari sulle agevolazioni fiscali che, alla fine, rischiano di avere solo un significato simbolico.

¹² Quando il presente rapporto è stato mandato in stampa.

«La norma contiene due parti a cui diamo due giudizi diversi», ha spiegato al mensile *Valori* Ugo Biggeri, presidente di Banca Etica¹³. «L'aver dato una definizione alla finanza etica e sostenibile è sicuramente rivoluzionario ma gli incentivi previsti ci sembrano ininfluenti».

In effetti, il tetto massimo agli incentivi stabilito in un milione di euro, applicabile alla totalità degli operatori etici/sostenibili, è una quota facilmente raggiungibile anche da pochi soggetti. Il vero limite, però, è contenuto nell'ultimo comma, che impone l'applicabilità degli sgravi a condizione che sia rispettato il regime de minimis (che fissa un tetto di appena 200mila euro in tre anni). Una doccia fredda.

DEFINIZIONE DI BANCHE ETICHE

L'articolo 111-bis stabilisce sei prerequisiti necessari perché una banca possa definirsi etica. L'istituto deve:

1. valutare che i finanziamenti vengano erogati secondo standard di rating etico riconosciuti a livello internazionale;
2. garantire massima trasparenza sui finanziamenti erogati;
3. devolvere almeno il 20% del portafoglio crediti a enti non profit; non distribuire i profitti, ma reinvestirli nella propria attività;
4. adottare un sistema di governance democratico e partecipativo, caratterizzato da un azionariato diffuso;
5. contenere il divario tra remunerazioni medie e quelle maggiori entro un rapporto di 1 a 5.

GLI INCENTIVI

Il comma successivo introduce un importante sgravio fiscale per le banche etiche: tre quarti degli utili sono esenti da imposte.

I LIMITI

Sono però gli ultimi due commi a imporre forti limiti a questa agevolazione e che più di tutti hanno ricevuto critiche. Viene stabilito in un milione di euro l'ammontare massimo oltre il quale non possono derivare oneri per la finanza pubblica e si impone il limite di 200mila euro per i finanziamenti erogabili in tre anni alla singola impresa.

FIGURA 1

La legge italiana sulla finanza etica in breve

Fonte: *Valori*¹⁴.



¹³ Cfr. Elisabetta Tramonto e Lorenzo Bodrero, *Un primo passo da cui partire*, *Valori* n° 146, marzo 2017, pagg. 22-33.

¹⁴ Cfr. Elisabetta Tramonto e Lorenzo Bodrero, *Un primo passo da cui partire*, *Valori* n° 146, marzo 2017, pagg. 22-33.

UN PRIMO PASSO. ORA TOCCA ALL'EUROPA

Nonostante le implicazioni concrete della normativa sulla finanza etica e sostenibile in Italia siano, per ora, molto ridotte, il solo fatto che sia stata inserita nel Testo Unico Bancario italiano una descrizione precisa dei criteri che contraddistinguono gli operatori di finanza etica e sostenibile è un traguardo storico. E rappresenta un esempio per l'approvazione di misure simili in altri Paesi e a livello di Unione Europea.

A questo proposito, il 22 dicembre del 2016, la Commissione UE ha messo insieme un "gruppo di esperti di alto livello" (HLEG, High-Level Expert Group) per **"sviluppare una strategia dettagliata sulla finanza sostenibile in Europa"**. Gli esperti individuati sono 20 e appartengono alla società civile, al settore finanziario e al mondo accademico¹⁵. Tra gli organismi rappresentati figurano la Borsa di Londra e del Lussemburgo, società assicurative e di rating, organizzazioni per la tutela dell'ambiente (Wwf, E3G) e istituti di ricerca (Nevethic e l'Università di Cambridge). Sette le donne, tra cui l'italiana Flavia Micilotta in rappresentanza di Eurosif, il forum europeo sugli investimenti sostenibili.

L'obiettivo degli esperti sarà quello di inviare raccomandazioni alla Commissione sul modo in cui sia possibile:

- integrare al meglio criteri di sostenibilità nel quadro della politica finanziaria dell'UE;
- proteggere la stabilità del sistema finanziario dai rischi legati all'ambiente;

¹⁵ La lista completa degli esperti e i verbali delle riunioni del gruppo sono disponibili sul sito della Commissione Europea.
Link: <https://goo.gl/mjq5Vn>

INCENTIVI ALLA FINANZA ETICA E SOSTENIBILE IN OLANDA E SPAGNA

Alcune delle proposte di Gabv, Finance Watch e M2020 e la stessa legge italiana (seppure con i limiti che si sono visti) hanno come obiettivo l'introduzione di incentivi (fiscali e non) per promuovere la finanza etica e sostenibile. Ne approfittiamo per presentare due esempi di incentivi già introdotti in alcuni Paesi europei, assieme ai risultati che hanno ottenuto. Partiamo dall'Olanda. Già dal 1995 il governo olandese prevede incentivi fiscali per fondi che investano in progetti "verdi". Si tratta del cosiddetto "Dutch Green Funds Scheme" (schema olandese per i fondi verdi): singoli investitori depositano i loro soldi presso le

banche a un tasso di interesse più basso rispetto a quello di mercato e sono premiati con un incentivo fiscale. Le banche, a loro volta, offrono crediti a tassi vantaggiosi a progetti di alto valore ambientale. Le banche olandesi che hanno maggiormente beneficiato di questo schema sono la banca etica/sostenibile Triodos e ASN Bank (De Volksbank). Ad oggi il "Green Funds Scheme" ha attratto investimenti per un totale di oltre 7 miliardi di euro. Negli ultimi anni, tuttavia, la sua importanza si è ridotta, sia perché la carenza di "progetti verdi" (certificati dal governo come tali) ha spinto molte banche a chiudere

- mobilitare capitali, in particolare risorse private, per finanziare gli investimenti sostenibili e la crescita.

Il rapporto finale del gruppo di esperti è atteso per la fine del 2017. All'interno del rapporto intermedio (Interim Report), pubblicato nel luglio del 2017, si dedica particolare attenzione alle banche, "presso le quali sono gestite le maggiori quantità di patrimoni". "Le banche", si scrive, "hanno un ruolo essenziale nella transizione verso un sistema finanziario sostenibile ma, ad oggi, il loro contributo allo sviluppo sostenibile non ha raggiunto il suo pieno potenziale". "Sono necessari una migliore definizione e un monitoraggio dei crediti a progetti ambientali. Ed è necessaria una chiara transizione, che porti le banche a non danneggiare più il capitale naturale con i loro finanziamenti"¹⁶. Un po' come fanno le "banche sostenibili" che però, all'interno del sistema bancario, sono "un piccolo gruppo".

Una prima serie di raccomandazioni che il gruppo di esperti ha fatto alla Commissione consigliano di:

- sviluppare un sistema di classificazione per tutte le forme di investimento sostenibile;
- stabilire uno standard europeo e un marchio per le obbligazioni verdi (green bond) e altri asset sostenibili;
- creare un programma europeo di investimenti strutturali verdi per indirizzare i flussi finanziari verso progetti sostenibili.

¹⁶ Cfr. European Commission Publications, *Interim report on sustainable finance*, 13 luglio 2017. Link: <https://goo.gl/qtStLe>

¹⁷ Cfr. Novethic, *The European Green Funds Market*, Marzo 2017. Link: <https://goo.gl/9269ci>

¹⁸ Cfr. Banca Popolare Etica, *Bilancio integrato. Esercizio 2016*, 31 dicembre 2016. Link: <https://goo.gl/4Ag6wu>

le sottoscrizioni, sia perché gli attuali bassi tassi di interesse di mercato hanno fortemente diminuito l'entità dell'incentivo fiscale che dovrebbe compensare il basso rendimento dei depositi¹⁷.

Triodos Groenfonds è uno dei principali esempi di prodotti finanziari che beneficiano dello "schema verde" in Olanda. Il fondo investe almeno il 70% del patrimonio in crediti a progetti considerati "verdi" dal governo. Il resto è investito in obbligazioni e conti di risparmio sostenibili. Chi ha investito nel fondo ha avuto un rendimento del 2,7% nel 2016 (1,2% nel 2015), sul quale non ha però pagato la tassa sul capital gain (che varia dallo 0,86% all'1,62% del guadagno ottenuto). In più,

ha ottenuto un credito fiscale dello 0,7%.

Il vantaggio fiscale totale può variare, quindi, dall'1,56% al 2,32%.

L'altro esempio arriva dalla Spagna e non è propriamente un incentivo ma un criterio di sostenibilità introdotto nelle norme che regolano la sottoscrizione di servizi finanziari da parte di alcuni comuni. Come il comune di Barcellona (Ajuntament de Barcelona), che, nel 2016, ha selezionato Fiare-Banca Etica come istituto di credito al quale affidare la gestione della propria operatività finanziaria quotidiana, tramite un bando che, per la prima volta, ha previsto l'inclusione di clausole sociali nel processo di selezione. Lo stesso è stato fatto dal comune di San Sebastian, nei Paesi Baschi¹⁸.

Per cercare di influenzare il dibattito europeo a favore delle banche etiche, è stato prodotto un Libro bianco per la transizione verso una finanza sostenibile

LE PROPOSTE DELLA “CONTRO-LOBBY” FINANZIARIA ETICA

«La lobby più potente del mondo», l'ha definita l'allora commissario europeo per la fiscalità e l'unione doganale Algirdas Šemeta. Nel 2014, un rapporto pubblicato dal Corporate Europe Observatory (Osservatorio Europeo sulle Imprese) e intitolato “The fire power of the financial lobby” (La potenza di fuoco della lobby finanziaria) aveva messo nero su bianco i numeri della lobby finanziaria a Bruxelles: 1.700 lobbisti, quattro per ogni funzionario europeo che si occupi di finanza, per un budget di oltre 120 milioni di euro, trenta volte quello di tutti i movimenti per la tutela dei consumatori, delle ONG e dei sindacati messi insieme. Si tratta di consulenti pagati per influenzare la legislazione europea a favore dei grandi gruppi finanziari¹⁹. Siedono di preferenza nei “gruppi di esperti” della Commissione Europea, incluso, come abbiamo visto, quello sulla finanza sostenibile.

Ed è proprio al “Gruppo di esperti di alto livello sulla finanza sostenibile in Europa” che si è rivolto, nel settembre del 2017, un gruppo di “contro-lobbisti” della finanza etica e sostenibile per cercare di influenzare il dibattito in modo favorevole per le banche etiche. L'hanno fatto con un rapporto intitolato “New pathways” (Nuovi percorsi), un “libro bianco sulle riforme del settore finanziario che potrebbero aiutare la transazione verso una finanza sostenibile in Europa”²⁰. I “contro-lobbisti” che hanno firmato il libro bianco sono Gabv - Global alliance for banking on values (Alleanza globale delle banche che si basano su valori di sostenibilità), e le ONG Finance Watch (Osservatorio finanza) e M2020 (Missione 2020). Al rapporto hanno contribuito singoli membri di Gabv come la stessa Banca Etica, Triodos Bank, Crédit Coopératif e Gls Bank e associazioni come Positive Money, Share Action e il Climate Action Network (Rete di azione sul clima).

Le proposte dei “lobbisti etici” alla Commissione Europea sono riassunte in una serie di “mattoni”, su cui costruire una finanza finalmente allineata con i bisogni della società. Ecco i mattoni principali:

¹⁹ Cfr. Andrea Baranes, *La lobby più potente del mondo*, Blog Non con i miei soldi, 9 aprile 2014. Link: <https://goo.gl/Birb72>

²⁰ Cfr. Gabv, Finance Watch, M2020, *New pathways: Building blocks for a sustainable nance future for Europe*, settembre 2017. Link: <https://goo.gl/mpUiiki>

→ **Valutazione della sostenibilità dei finanziamenti**

Incoraggiare le banche a valutare gli aspetti di sostenibilità, di pubblico interesse e l'impatto sull'economia reale di ogni nuovo credito concesso.

→ **Requisiti patrimoniali con criteri di sostenibilità**

Ricalibrare le norme sulla solidità del capitale introducendo incentivi per le banche che investono in linea con i 17 obiettivi per lo sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite (SDG - Sustainable Development Goals)²¹ e richiedendo maggiori accantonamenti di capitale per le banche che hanno rischi ambientali e sociali più alti.

→ **Garanzie e agevolazioni per l'economia sostenibile**

Introdurre meccanismi di supporto degli investimenti nell'economia sostenibile come garanzie pubbliche (ad es. dalla Banca Europea degli Investimenti), incentivi fiscali o assistenza tecnica).

→ **Incentivi o oneri fiscali per i patrimoni finanziari basati su criteri etici**

Creare un meccanismo di incentivazione che penalizzi o premi le istituzioni finanziarie in base all'impatto sociale o ambientale di determinati asset (per esempio prevedendo oneri fiscali aggiuntivi per chi concede crediti a imprese che estraggono petrolio dalle sabbie bituminose e sgravi fiscali a chi finanzia le energie rinnovabili).

→ **Fondi europei di investimento sostenibile per i piccoli risparmiatori**

Creare nuove norme europee per facilitare l'investimento dei cittadini in fondi di sostenibilità che promuovono progetti sociali e ambientali di lungo periodo (impact funds).

→ **Formazione degli operatori finanziari alla sostenibilità**

Promuovere corsi sulla sostenibilità degli investimenti in tutte le istituzioni finanziarie con l'appoggio della Federazione Bancaria Europea e delle associazioni bancarie dei singoli Paesi.

Tra le proposte contenute nel Libro bianco la richiesta di prevedere sistemi di incentivazione che penalizzino o premino gli istituti finanziari in base all'impatto socio-ambientale dei propri asset

²¹ Cfr. Unric. Centro Regionale di Informazione delle Nazioni Unite, *Agenda 2030*. Link: <http://unric.org/it/agenda-2030>

➔ Bilanci che indichino la parte di investimenti in linea con gli SDG

Aggiungere criteri di sostenibilità per i bilanci delle banche, in modo che si possa capire quanta parte degli attivi sia investita in linea con i 17 obiettivi per lo sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite (un criterio di questo tipo, relativo alle emissioni di CO₂, è già applicato in Francia)²².

²² Grazie all'articolo 173 della Legge francese sulla transizione energetica (Loi n° 2015-992 du 17 août 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte). Cfr. <https://goo.gl/ox6Uk3>

²³ Cfr. <http://www.gabv.org/about-us>

➔ Titoli azionari di lealtà

Lanciare le "L-shares" (titoli azionari di lealtà), che garantiscano particolari incentivi agli azionisti che, dopo averli acquistati, non li rivendono per un certo numero di anni. In questo modo si stimolerebbero le imprese quotate in borsa a rimanere concentrate sugli obiettivi di lungo periodo.

CHE COS'È LA GLOBAL ALLIANCE FOR BANKING ON VALUES?

La Gabv - Global alliance for banking on values che, come abbiamo visto, ha inviato alla Commissione Europea una serie di proposte per promuovere la finanza etica e sostenibile in Europa, è una rete globale indipendente di banche "che utilizzano la finanza per promuovere uno sviluppo economico, sociale e ambientale sostenibile"²³. Nata nel 2009, ha oggi 46 membri e quattro partner strategici che operano in Asia, Africa, Australia, America Latina, Nord America ed Europa e raggiungono circa 41 milioni di clienti investendo un totale di 127 miliardi di dollari (110 miliardi di euro). Le banche etiche e sostenibili europee che fanno

parte di Gabv sono 11: Banca Popolare Etica, Crédit Coopératif (Francia), Triodos Bank (Olanda), GlS Bank (Germania), Ekobanken (Svezia), Cultura (Norvegia), Alternative Bank Schweiz (Svizzera), Freie Gemeinschaftsbank (Svizzera), Magnet Bank (Ungheria), Merkur Bank (Danimarca) ed Ecology Building Society (Gran Bretagna). Ugo Biggeri, presidente di Banca Etica, è membro del consiglio di amministrazione di Gabv dall'aprile del 2017.

Come si vede nello **SCHEMA 1**, l'attività bancaria etica (o meglio basata su "valori di sostenibilità") per Gabv è fondata su cinque pilastri fondamentali.

➊ approccio triplice alla base del modello di business della banca, che prenda in considerazione le persone, il pianeta e il profitto (People, Planet, Profit).

➋ radicamento nelle comunità locali e servizio all'economia reale.

➌ trasparenza e modelli di governance che promuovano la partecipazione di soci e clienti.



➍ relazioni di lungo periodo con i clienti e conoscenza diretta delle loro attività economiche e dei rischi associati.

➎ solidità, attività finanziarie con un orizzonte di lungo periodo e resilienza nei confronti di crisi di settore.

LA FEDERAZIONE EUROPEA DELLE BANCHE ETICHE E ALTERNATIVE (FEBEA)

Simile alla Gabv negli obiettivi che si pone ma focalizzata sull'Europa, Febea (Federazione Europea delle Banche Etiche e Alternative) è stata creata a Bruxelles nel 2001 da quattro istituzioni finanziarie etiche e sostenibili: Crédit Coopératif (Francia), Caisse Solidaire (Francia), Crédal (Belgio), Hefboom (Belgio), Banca Popolare Etica, TISE (Polonia) e La Nef (Francia). Oggi ha 29 membri (di cui 13 banche e 16 istituzioni finanziarie) in 17 Paesi, con 30,5 miliardi di euro di asset totali e 670mila clienti²⁴. Sei membri di Febea fanno anche parte di Gabv.

All'interno della carta dei valori di Febea si individuano **CINQUE ELEMENTI DISTINTIVI** delle banche etiche e sostenibili²⁵:

- 1. Il loro ruolo** a sostegno del **bene comune** e del **diritto al credito**, che viene concesso a favore di progetti culturali, sociali e ambientali.
- 2. L'origine del denaro**, che viene raccolto dai risparmi dei clienti, generati da attività nell'economia reale.
- 3. L'impiego del denaro**, con il sostegno di progetti sociali e ambientali, promossi in particolare da organizzazioni non profit e la valutazione dell'impatto socio-ambientale dei finanziamenti concessi. Le banche etiche

escludono ogni investimento in settori controversi (tabacco, gioco d'azzardo, armamenti, OGM, energia nucleare, ecc.).

4. Il ritorno all'attività bancaria tradizionale, basata sulla raccolta di risparmi e la concessione di crediti (e non su attività finanziarie speculative, spesso accompagnate dalla presenza di filiali in paradisi fiscali).

5. La partecipazione attiva dei soci e dei lavoratori all'attività della banca attraverso un modello di governance inclusivo, che preveda anche il raggiungimento di un profitto equo e un limite massimo nel rapporto tra il salario più alto e quello più basso pagato ai dipendenti (pari a 7:1).

Febea rappresenta i suoi membri con le istituzioni Ue, e svolge un'attività di lobby per promuovere il ruolo della finanza etica. A differenza della Gabv, ha contribuito a sviluppare una serie di strumenti finanziari che aiutano a perseguire i suoi scopi sociali. Tra questi si segnalano la cooperativa finanziaria Sefea, che sostiene i membri di Febea (ma non solo) con finanziamenti e apporto di capitale, CoopEst, che finanzia lo sviluppo economico e sociale nell'Europa centro-orientale e CoopMed, che promuove istituzioni di microfinanza nel bacino del Mediterraneo.

INAISE (ASSOCIAZIONE INTERNAZIONALE DEGLI INVESTITORI NELL'ECONOMIA SOLIDALE)

A chiudere il quadro delle reti che riuniscono e rappresentano gli operatori di finanza etica e sostenibile a livello internazionale c'è Inaise, che in realtà è proprio la prima di queste organizzazioni. Fondata nel 1989 a Barcellona, ha oggi 33 membri, alcuni dei quali sono anche soci di Gabv e Febea. Si distingue per la forte presenza di banche, fondazioni, reti e

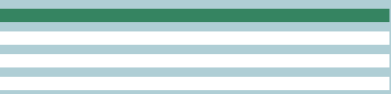
cooperative del sud del mondo, in particolare africane e sudamericane. Lo scopo di Inaise è quello di "permettere agli investitori sociali dalla Norvegia al Sudafrica e dal Costa Rica al Giappone di unirsi, per scambiarsi le loro esperienze, diffondere informazioni e dimostrare che il denaro può veramente essere utilizzato come mezzo di cambiamento sociale e ambientale"²⁶.

²⁴ Cfr. <http://www.febea.org/en/febea/news/our-numbers>

²⁵ Cfr. Febea, *Charter approved by the Annual General Meeting of 16 June 2015*. Link: <https://goo.gl/g2FgWZ>

²⁶ Cfr. Inaise, *A propos*, sezione del sito internet dell'associazione. Link: <http://inaise.org/info/a-propos/>

GLI INVESTIMENTI SOCIALMENTE RESPONSABILI



PARTE SECONDA

49 CAPITOLO 1

Definire gli investimenti responsabili

65 CAPITOLO 2

La dimensione degli investimenti SRI in Europa

71 CAPITOLO 3

L'ombra del greenwashing

GLOSSARIO

BOND

Altimenti detto "obbligazione", è un contratto con il quale una parte ottiene un prestito da diversi creditori impegnandosi a restituirlo con gli interessi ad una certa scadenza.

CAPITALIZZAZIONE AZIONARIA

La somma del valore di tutte le azioni di una società al prezzo di mercato registrato al momento della rilevazione.

FONDO SOVRANO

Fondo di proprietà governativa che opera investendo sul mercato capitali frutto di entrate pubbliche (tasse e proventi di società a controllo statale).

GOVERNANCE

L'insieme delle regole, dei principi e delle procedure che disciplinano la gestione delle attività di un'azienda o di un'organizzazione in generale.

INVESTITORI ISTITUZIONALI

Grandi operatori che investono capitali elevati e possono anche operare su titoli finanziari più complessi (derivati, asset-backed securities ecc.) rispetto a quelli che interessano la clientela retail.

MERCATO RETAIL

Il mercato che coinvolge una clientela di piccoli risparmiatori che operano con capitali pro capite relativamente ridotti attraverso operazioni finanziarie non particolarmente complesse.

PORTAFOGLIO

L'insieme degli investimenti di un fondo (partecipazioni azionarie, obbligazioni sottoscritte, altri titoli).

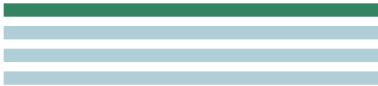
STAKEHOLDER

O portatore di interesse. Soggetto coinvolto direttamente o indirettamente in un'iniziativa o nelle attività di un'azienda. Il termine rappresenta un'estensione del concetto di shareholder, che indica semplicemente l'azionista.

DEFINIRE GLI INVESTIMENTI RESPONSABILI

“L’ investimento sostenibile e responsabile (*Sustainable and Responsible Investment*, “SRI”) è un approccio caratterizzato da un orientamento di lungo periodo che integra i fattori ambientali, sociali e di **GOVERNANCE** (Enviroment, social, governance, “ESG”) nel processo di ricerca, analisi e selezione dei titoli che compongono il **PORTAFOGLIO** degli investimenti. L’approccio unisce l’analisi dei fondamentali e l’*engagement* (l’attivismo degli azionisti attraverso la partecipazione alla vita assembleare, il voto e l’implementazione di campagne di pressione, *ndr*) alla valutazione dei fattori ESG, con l’obiettivo di intercettare rendimenti a lungo termine e di offrire un beneficio alla società influenzando (positivamente, *ndr*) il comportamento delle aziende”¹. È questa la definizione elaborata dall’ultimo rapporto del Forum Europeo per gli Investimenti Sostenibili e Responsabili (European Sustainable Investment Forum, EUROSIF), un’associazione che comprende diversi *fora* nazionali del Vecchio Continente a cui partecipano oltre 400 organizzazioni e alcuni dei principali operatori del settore. Un perimetro piuttosto largo che si definisce in modo più preciso attraverso l’individuazione delle strategie di investimento.

La definizione offerta da EUROSIF nel primo studio sul settore pubblicato nel 2003² si basava su tre elementi che ca-



Gli investimenti responsabili hanno permesso di integrare i fattori sociali, ambientali e di governance nella scelta dei titoli di un portafoglio finanziario

¹ EUROSIF, “European SRI Study 2016”, 10 novembre 2016. Di qui in poi indicato come “EUROSIF, 2016”.

² EUROSIF, “Socially Responsible Investment among European Institutional Investors 2003 Report”, settembre 2003.

L'attuale classificazione identifica sette strategie di selezione e gestione degli investimenti

ratterizzavano i processi di scelta e di gestione dei titoli. L'analisi di allora, in particolare, descriveva l'investimento socialmente responsabile come un fenomeno caratterizzato da tre strategie individuali: lo screening elaborato (detto "Core SRI"), lo screening semplice e l'engagement. "Il termine 'investimento sostenibile e responsabile' è stato introdotto nel 2008 quando le strategie di screening erano già state suddivise nelle sottocategorie di screening negativo e positivo, e ad esse erano state aggiunte le strategie di integrazione e screening normativo (Norms-based screening)"³.

Oggi alla definizione adottata da EUROSIF si affiancano ulteriori strategie di selezione e gestione degli investimenti. L'elenco, identificato dalla classificazione introdotta nel 2012 e tuttora confermata, ne comprende sette:

- 1. ESCLUSIONE DI TITOLI DALL'UNIVERSO INVESTIBILE** (Exclusion of holdings from investment universe)
- 2. SCREENING NORMATIVO** (Norms-based screening)
- 3. AZIONARIATO ATTIVO** (Engagement and voting on sustainability matters)
- 4. INTEGRAZIONE ESG** (Integration of ESG factors in financial analysis)
- 5. SELEZIONE DI TITOLI "BEST-IN-CLASS"** ("Best-in-Class" investment selection)
- 6. INVESTIMENTI A TEMA SOSTENIBILE** (Sustainability themed investments)
- 7. IMPACT INVESTING** (Investimento a impatto positivo)

Nel periodo in esame (2013-2015) il comparto europeo degli investimenti responsabili analizzato da EUROSIF in 13 diversi Paesi – Austria, Belgio, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Italia, Olanda, Polonia, Regno Unito, Spagna, Svezia, Svizzera – ha evidenziato una crescita significativa nell'ambito di tutte e sette le categorie individuate⁴.

³ EUROSIF, "European SRI Study 2012", novembre 2012.

⁴ Le cifre relative al valore delle operazioni rilevate nel mercato europeo sono tratte da EUROSIF, 2016. Le variazioni percentuali (vedi EUROSIF, 2016 pag. 56) sono state calcolate rispetto ai dati del rapporto EUROSIF, "European SRI Study 2014", ottobre 2014. Di qui in poi indicato come "EUROSIF, 2014".

1 ESCLUSIONE DI TITOLI DALL'UNIVERSO INVESTIBILE

La strategia prevede l'esclusione a priori o a posteriori di un settore produttivo o di una compagnia il cui business risulta incompatibile con i criteri ESG o con gli standard normativi internazionali. "Il processo di esclusione include tipicamente la valutazione sull'ammontare dei ricavi o degli altri profitti aziendali generato dal prodotto che viene escluso. Questa strategia ha sperimentato negli anni una crescita esponenziale"⁵.

Secondo EUROSIF le esclusioni più comuni riguardano il settore degli armamenti. A seguire, per volume di disinvestimento, tabacco, energia nucleare, pornografia, gioco d'azzardo, alcol e test sugli animali.

Valore
delle operazioni:

€ 10.151 miliardi

Tasso di crescita:

48%

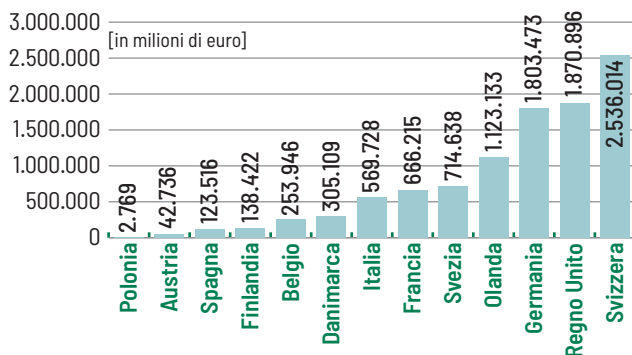


GRAFICO 1

Gli investimenti *Exclusion of holdings* in Europa

Fonte: EUROSIF, 2016.
Nostre elaborazioni.

Nella classifica di categoria la Svizzera occupa la prima posizione del Continente con 2,5 trilioni di euro, seguita dal Regno Unito a quota 1,9 trilioni.

⁵ Ibidem.

FONDO STANDARD: QUALCHE BRUTTA SORPRESA...

Finanziare il fossile? Dare impulso all'industria degli armamenti? Sostenere la produzione e la vendita del tabacco? Per molti risparmiatori sono ipotesi nient'affatto desiderabili a fronte delle convinzioni personali e delle motivazioni di ordine morale. Ma quando si mettono i propri risparmi in un normale fondo di investimento che non segue specifici criteri ESG il rischio di finanziarie attività lecite ma per lo meno discutibili è davvero alto. Per capirlo analizziamo un esempio standard offerto da un tipico fondo comune di investimento: "Eurizon Azioni America", un veicolo della società di gestione Eurizon Capital Sgr SpA del Gruppo Intesa Sanpaolo⁶. L'investimento nel fondo, operativo dal 15 gennaio 1996, si realizza attraverso la sottoscrizione o il successivo acquisto di quote da parte del soggetto che investe.

Nell'ultima relazione annuale di gestione al 30 dicembre 2016⁷ viene riportato l'elenco dei principali titoli in portafoglio con il relativo peso di ciascuno in termini percentuali sul portafoglio. La lista, che comprende i 74 titoli con un peso non inferiore allo 0,5%, copre l'84,6% del capitale complessivo.

Il fondo opera sul mercato americano investendo in azioni di grandi corporation quotate. Ai primi posti della graduatoria – per peso degli investimenti – si collocano le classiche blue chips: grandi imprese multinazionali i cui nomi sono ampiamente noti anche ai non esperti di finanza (tra queste Apple, Microsoft, Pepsi e General Electric). Scorrendo l'elenco si trovano quindi diverse imprese del settore fossile, tra cui Anadarko Petroleum, Valero Energy, Conoco Phillips ed Exxon. Le partecipazioni in queste quattro aziende coprono da sole il 5,6% del capitale del fondo. Le imprese del fossile, controverse per definizione dal punto di vista della finanza etica, possono essere presenti, come vedremo, anche nei fondi responsabili. Ma in quel caso, è altrettanto noto, l'acquisizione di quote da parte del fondo può essere di natura strumentale – essendo realizzata con l'obiettivo di avviare campagne di engagement⁸ – oppure può essere il risultato di una strategia Best-in-class⁹.

Nel portafoglio del fondo Eurizon, infine, spicca la partecipazione in due aziende particolarmente controverse: la

⁶ Si è scelto Eurizon perché è tra le più grandi Sgr (Società di gestione del risparmio) italiane, per asset totali gestiti, che propongono anche fondi comuni di investimento etici. Le criticità riscontrate nel fondo Eurizon sono comuni a tutti i fondi tradizionali che non adottino alcun tipo di criterio etico.

⁷ Eurizon Azioni America, "Relazione annuale al 30/12/2016". La relazione è scaricabile all'indirizzo <https://www.eurizoncapital.it/scriptWeb40/eurizon/service/documenti/documento?id=254683>

⁸ Come nel caso delle campagne per la promozione di una gestione più responsabile delle attività di impresa attraverso la conversione del core business dal fossile alle rinnovabili, ad esempio.

⁹ Vedi paragrafo "Best-in-class".

Northrop Grumman Corporation, una grande azienda americana del settore difesa, e la multinazionale del tabacco Philip Morris. Due titoli, questi ultimi, che non compaiono ovviamente nel portafoglio del fondo Eurizon Azionario Internazionale Etico, dal quale, per altro, sono anche assenti alcune imprese del fossile tra cui Conoco Philips ed Exxon¹⁰.

¹⁰ Eurizon Azionario Internazionale Etico, "Relazione annuale al 30/12/2016". La relazione è scaricabile all'indirizzo <https://www.eurizoncapital.it/script/Web40/eurizon/service/documenti/documento?id=254690>

TABELLA 1 Eurizon Azioni America: principali titoli in portafoglio al 30/12/2016

	Quantità	Controvalore in euro	% su totale attività
APPLE INC	96.465	10.592.634	4,3%
NORTHERN TRUST CORP	108.562	9.165.628	3,8%
BANK OF AMERICA CORP	403.871	8.462.242	3,6%
MICROSOFT CORP	105.338	6.205.929	2,5%
CCT FR 06/22	5.000.000	5.029.500	2,1%
LOWE S COS INC	72.000	4.854.838	2,0%
T O. 625 09/17	5.000.000	4.733.724	1,9%
JP MORGAN CHASE +CO	57.077	4.669.518	1,9%
PEPSICO INC	46.408	4.603.621	1,9%
GENERAL ELECTRIC CO	151.226	4.530.687	1,8%
ANADARKO PETROLEUM C	68.428	4.523.806	1,8%
ALPHABET INC CL C	5.815	4.255.163	1,7%
ALPHABET INC CL A	5.497	4.129.981	1,7%
LAM RESEARCH CORP	40.437	4.053.476	1,7%
DOVER CORP	56.136	3.987.931	1,6%
CITIGROUP INC	69.578	3.920.380	1,6%
UNION PACIFIC CORP	38.294	3.764.230	1,5%
DEERE & CO	36.323	3.548.445	1,4%
CISCO SYSTEMS INC	116.088	3.326.077	1,4%
VALERO ENERGY CORP	50.485	3.270.097	1,3%
CATERPILLAR INC	37.145	3.266.013	1,3%
AT+TINC	79.073	3.188.409	1,3%
CONOCO PHILLIPS	66.713	3.171.358	1,3%
ARCH CAPITAL GROUP L	37.525	3.069.952	1,3%
EXXON MOBIL CORP	35.047	2.999.139	1,2%
MARSH+MCLENNAN COS	44.210	2.833.045	1,2%
AUTOMATIC DATA PROCE	28.225	2.750.382	1,1%
FACEBOOK INC A	24.831	2.708.515	1,1%
WALGREENS BOOTS ALL	34.124	2.677.509	1,1%
CONCHO RESOURCES INC	21.078	2.649.863	1,1%
JOHNSON+JOHNSON	23.481	2.564.822	1,0%
KEYCORP	147.151	2.548.897	1,0%
CIGNA CORP	19.640	2.483.792	1,0%
MONDELEZ INTERNATION	56.883	2.390.731	1,0%
VERIZON COMMUNICATIO	46.679	2.362.385	1,0%
GILEAD SCIENCES INC	32.954	2.237.342	0,9%

	Quantità	Controvalore in euro	% su totale attività
PFIZER INC	72.217	2.223.852	0,9%
MAXIM INTEGRATED PR	59.563	2.178.094	0,9%
AVERY DENNISON CORP	32.369	2.154.967	0,9%
NXP SEMICONDUCTORS N	22.103	2.053.866	0,8%
ALLSTATE CORP	29.000	2.037.905	0,8%
INTL BUSINESS MACHIN	12.522	1.970.635	0,8%
AXALTA COATING SYSTE	76.021	1.960.437	0,8%
SCHLUMBERGER LTD	23.777	1.892.467	0,8%
SIMON PPTY	11.200	1.886.612	0,8%
MERCK+CO. INC.	33.438	1.866.314	0,8%
NORTHROP GRUMMAN COR	8.220	1.812.569	0,7%
BERKSHIRE HATHAWAY I	11.511	1.778.680	0,7%
ELILILLY+CO	25.382	1.769.942	0,7%
KELLOGG CO	24.966	1.744.720	0,7%
ENERGIZER SPINCO INC	40.778	1.724.680	0,7%
BOSTON PROPERTIES	14.000	1.669.514	0,7%
AMGEN INC	11.932	1.654.020	0,7%
MORGAN STANLEY	40.753	1.632.438	0,7%
VISA INC CLASS A SHA	21.508	1.590.950	0,6%
AMAZON.COM INC	2.200	1.564.081	0,6%
WELLSFARGO+CO	28.504	1.489.315	0,6%
LUXOTTICA ADR	29.000	1.476.464	0,6%
GANNETT SPINCO INC	160.000	1.472.956	0,6%
TIME WARNER INC	16.000	1.464.309	0,6%
MCDONALDS CORP	12.500	1.442.522	0,6%
ROSS STORES INC	23.000	1.430.481	0,6%
PHILIP MORRIS INTERN	16.416	1.423.939	0,6%
BIOMARIN PHARMACEUTI	18.000	1.413.719	0,6%
QUALCOMM INC	22.511	1.391.531	0,6%
FERRARI NV	25.000	1.378.052	0,6%
CELGENE CORP	12.530	1.375.063	0,6%
REDHAT	20.278	1.340.011	0,5%
BERRY PLASTICS GROUP	28.733	1.327.480	0,5%
EDGEWELL PERSONAL CA	19.082	1.320.498	0,5%
ABBVIE INC WHEN ISSU	22.036	1.308.267	0,5%
TRIPADVISOR INC	29.000	1.274.928	0,5%
COCA COLA CO/THE	32.330	1.270.824	0,5%
BIOGEN INC	4.645	1.248.854	0,5%
Totale		207.546.017	84,6%
Altri strumenti finanziari		33.813.088	13,8%
Totale		241.359.105	98,4%

Fonte: Eurizon Capital, "Relazione di gestione al 30 dicembre 2016".

OLIO DI PALMA? NO, GRAZIE. LA NORVEGIA TAGLIA I FONDI

“La produzione di olio di palma in Malesia e in Indonesia è ampiamente nota come uno dei principali fattori della deforestazione tropicale. La nostra analisi iniziale del fenomeno ha determinato il disinvestimento da 29 aziende del settore dell'olio di palma tra il 2012 e il 2015. La produzione delle aziende era considerata insostenibile”. Così i gestori del Norway's Government Pension Fund Global, il più grande fondo sovrano del Pianeta, nell'ultima relazione annuale pubblicata a marzo¹¹.

Nel 2012 il fondo norvegese aveva disinvestito da 23 aziende asiatiche del settore, un'iniziativa resa nota all'inizio dell'anno successivo nella relazione annuale. Tra le imprese abbandonate dal fondo si segnalavano KL Kepong, Golden Agri-Resources Ltd e Wilmar, una società, quest'ultima, quotata alla borsa di Singapore e nella quale Oslo aveva investito in precedenza

382 milioni di corone (67,3 milioni di dollari al cambio dell'epoca)¹². Negli anni seguenti le azioni di disinvestimento non si sono fermate. Nel 2015 il fondo ha liquidato le sue partecipazioni in altre 6 imprese del settore: Daewoo International Corp, POSCO, Genting Bhd, IJM Corp Bhd, First Pacific e Kulim Malaysia¹³. L'anno seguente Oslo ha avviato ulteriori indagini sul settore ma gli esiti non sono stati incoraggianti. “Il settore nel suo complesso – si legge nell'ultimo report annuale – si trova tuttora di fronte a ostacoli significativi. Tra questi la tracciabilità e la sostenibilità della catena di fornitura, e l'espansione della produzione in alcune aree dell'Africa dove questioni come la governance, la proprietà dei terreni e il rispetto dei diritti umani sono motivo di preoccupazione”. Il fondo ha così deciso di confermare tuttora le scelte di disinvestimento.

2 SCREENING NORMATIVO

In base a questa strategia gli investimenti sono sottoposti a screening con l'obiettivo di valutare la compatibilità delle imprese in portafoglio con gli standard minimi di *business practice* basati sulle normative internazionali di riferimento¹⁴.

**Valore
delle operazioni:**

€ 5.088 miliardi

Tasso di crescita:

40%

¹¹ Norges Bank Investment Management, “Responsible Investment Government Pension Fund Global. No. 03/201”, marzo 2017.

¹² Reuters, “Norway drops Asian palm oil firms in show of green credentials”, 8 marzo 2013.

¹³ Rainforest Foundation Norway, “Worlds Largest Sovereign Wealth Fund Drops Companies Over Deforestation”, 9 marzo 2016.

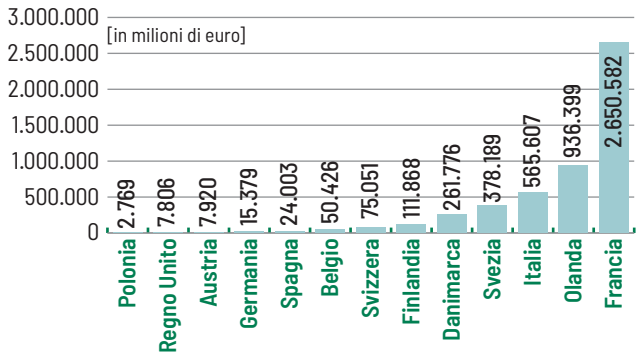
¹⁴ United Nations-supported Principles for Responsible Investment (<https://www.unpri.org/>), “PRI Reporting Framework 2016 Main definitions”, novembre 2015. Il corpus normativo comprende: i Global Compact Principles delle Nazioni Unite, la Dichiarazione Universale dei Diritti dell'Uomo integrata dai “Guiding Principles on Business and Human Rights: Implementing the United Nations ‘Protect, Respect and Remedy’ Framework”, gli standard dell'International Labour Organization (ILO Tripartite Declaration of Principles concerning Multinational Enterprises and Social Policy), la Convenzione Anticorruzione delle Nazioni Unite (United Nations Convention Against Corruption) e le linee guida dell'OCSE per le imprese multinazionali (OECD Guidelines for Multinational Enterprises).

La strategia si orienta secondo due direzioni¹⁵:

1. Definire l'universo investibile in base alla normativa internazionale relativa agli investimenti responsabili e alle tematiche ESG;
2. Individuare all'interno del portafoglio quelle imprese che operano in contrasto con le norme di riferimento scegliendo quindi di agire secondo due possibili opzioni: l'engagement, con l'obiettivo di indurre l'impresa stessa ad adeguarsi cambiando comportamento, o l'esclusione del titolo dal portafoglio.

GRAFICO 2 Gli investimenti *Norms-based screening* in Europa

Fonte: EUROSIF, 2016.
Nostre elaborazioni.



¹⁵ Ibidem.

¹⁶ CNBC, "The World's Biggest Sovereign Wealth Funds in 2017", settembre 2017.

¹⁷ Norges Bank Investment Management, <https://www.nbim.no/en/the-fund/>, accesso a ottobre 2017.

In Europa gli investimenti soggetti a screening normativo sono cresciuti del 40% nel periodo in esame. La Francia guida la classifica degli investimenti *Norms-based screening* con 2,7 trilioni di euro di asset gestiti, seguita dall'Olanda a quota 936 miliardi. Il dato continentale potrebbe essere sottostimato dal momento che la ricerca EUROSIF non include la Norvegia dove questa strategia – come accade del resto in tutti i Paesi nordici – è ampiamente utilizzata. Emblematica,

IL FONDO PENSIONE NORVEGESE, COLOSSO GLOBALE

Lo *Statens pensjonsfond*, conosciuto anche come *Pensjonsfondet* o *Oljefondet* o più semplicemente con il nome internazionale di Government Pension Fund of Norway è il fondo pubblico del governo norvegese. Da tempo è anche il più grande fondo sovrano del mondo¹⁶. Il fondo, che opera secondo linee guida ESG e che si avvale di un comitato

etico, investe in 8.985 imprese e in 77 diversi Paesi. Nel suo portafoglio si colloca l'1,3% delle azioni presenti sul mercato mondiale e il 2,3% dei titoli quotati in Europa. La sua capitalizzazione, che ha conosciuto un'accelerazione della crescita soprattutto nel corso dell'ultimo decennio, è pari oggi a 8.061 miliardi di corone, circa 1 trilitone di dollari¹⁷.

in questo senso, l'attività del **FONDO SOVRANO** di Oslo che rappresenta tuttora un punto di riferimento a livello globale nel settore degli investimenti responsabili.

3 AZIONARIATO ATTIVO

L'azionariato attivo interessa in Europa investimenti complessivi per 4.270 miliardi (+30% rispetto al 2013), una cifra che vale il terzo posto nella graduatoria delle strategie più diffuse secondo i dati EUROSIF. Come spiegato dalla stessa organizzazione in una relazione diffusa nel 2013, le motivazioni che accompagnano questa strategia possono essere molteplici. Tra queste: "massimizzare i rendimenti ponderati per il rischio, migliorare la condotta del business, sottoporre all'attenzione questioni etiche o morali e contribuire allo sviluppo sostenibile. Molti investitori giudicano l'engagement come un dovere nei confronti dei loro beneficiari"¹⁸.

L'attività trova anche una sponda normativa a livello continentale. Il 3 aprile 2017 il Consiglio Europeo ha approvato la *Shareholders Rights Directive* (SRD), una norma che si propone di "rafforzare il coinvolgimento degli azionisti nelle grandi compagnie europee"¹⁹. La Direttiva aggiorna le linee guida fissate dal precedente intervento normativo (*Shareholders' Rights Directive* 2007/36/EC) alla luce dell'esperienza della crisi finanziaria che, rileva il Consiglio, ha evidenziato come gli stessi azionisti si siano trovati troppo spesso a tollerare le strategie più rischiose di un management eccessivamente focalizzato sui rendimenti di breve periodo piuttosto che su una visione di lungo termine. "La

**Valore
delle operazioni:**

€ 4.270 miliardi

Tasso di crescita:

30%

¹⁸ EUROSIF, "Shareholder Stewardship: European ESG Engagement Practices 2013", settembre 2013 in EUROSIF, 2016.

¹⁹ Consiglio Europeo, "Shareholders' rights in EU companies: Council formal adoption", press release, 3 aprile 2017.

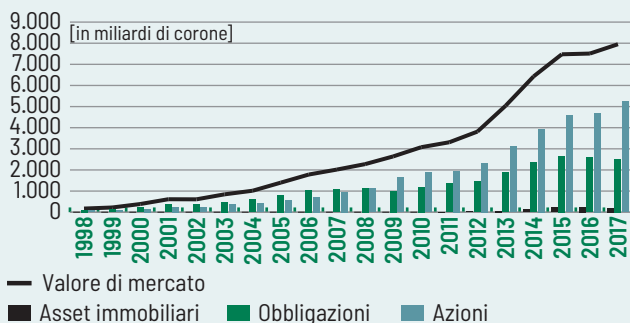


GRAFICO 3

**La capitalizzazione
del fondo norvegese
(1998-2017)**

Fonte: Norges Bank Investment Management, <https://www.nbim.no/en/the-fund/market-value/>, accesso a ottobre 2017.

**In due anni,
gli investimenti
di azionariato
attivo sono saliti
del 30%. In testa
alla classifica
il Regno Unito
con 2,6 trilioni
di euro**

nuova direttiva – spiega il Consiglio – prevede requisiti specifici per incoraggiare l'impegno degli azionisti e incrementare la trasparenza".

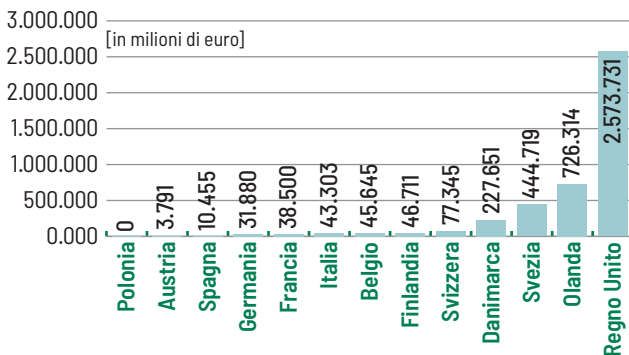
Tali requisiti si applicano alle seguenti aree:

- Remunerazione dei manager
- Identificazione degli azionisti
- Facilitazione dell'esercizio dei diritti degli azionisti
- Trasmissione delle informazioni
- Trasparenza sull'attività degli **INVESTITORI ISTITUZIONALI**, degli asset manager e dei consulenti (*proxy advisors*)
- *Related party transactions*, ovvero le transazioni e gli accordi che intervengono tra due parti caratterizzate da un qualche legame o rapporto d'affari precedente all'operazione.

GRAFICO 4

**Gli investimenti
Engagement and
voting in Europa**

Fonte: EUROSIF, 2016.
Nostre elaborazioni.



Nel biennio in esame, gli investimenti sottoposti a *engagement and voting* condotti in Europa sono cresciuti del 30%. Il Regno Unito svetta in graduatoria con 2,6 trilioni di euro davanti all'Olanda (726 miliardi). Davvero notevole l'espansione in Svizzera: +103% nel valore degli investimenti tra il 2013 e il 2015²⁰.

²⁰ EUROSIF, 2016.

AZIONARIATO ATTIVO: I FONDI PENSIONE IN PRESSING SUL CLIMA

Alla fine del 2014 alcuni fondi pensione italiani guidati dal fondo Cometa, il più grande della sua categoria a livello nazionale, hanno lanciato una campagna di pressione nei confronti delle banche in cui avevano una partecipazione in relazione al tema del cambiamento climatico. I 14 fondi coinvolti e coordinati da Assofondipensione hanno

così potuto avviare la prima operazione di engagement collettivo in Italia con l'obiettivo di indurre le banche a rendere note le informazioni sull'impatto del loro business e dei loro investimenti sul fenomeno del riscaldamento globale. L'azione si è svolta in collaborazione con Vigeo, l'agenzia di rating etico che ha contattato

4 INTEGRAZIONE ESG

Secondo i *Principles for Responsible Investment* (PRI), l'iniziativa lanciata nel 2005 dalle Nazioni Unite attraverso il coinvolgimento di una rete di investitori chiamati ad elaborare alcune linee guida per l'implementazione degli investimenti responsabili, la ESG integration consiste nella "inclusione esplicita e sistematica da parte dei manager dei fattori ESG nell'analisi finanziaria tradizionale"²¹.

Questa strategia, nota EUROSIF, sembra essere diventata particolarmente popolare tra gli operatori tanto che oltre l'80% degli investitori interpellati nell'indagine dichiara di aver inserito tale criterio all'interno della documentazione formale che definisce la policy della compagnia²².

Le pratiche di integrazione, in ogni caso, restano difficili da valutare, come ammette la stessa EUROSIF: "A causa della significativa mancanza di chiarezza nel perimetro dell'integrazione dei fattori ESG, è tuttora molto difficile valutare la misura con la quale poter effettivamente confrontare le strategie che rientrano nella stessa denominazione. Nello Studio 2014, EUROSIF ha cercato di definire le categorie che potrebbero essere utilizzate per inquadrare l'approccio di integrazione applicato dai gestori degli asset. Tuttavia, stando ai risultati di quest'anno, riteniamo che ci siano ancora troppe variabili sconosciute che svolgono un ruolo nell'influenzare in modo significativo le pratiche di integrazione. In conclusione il concetto di integrazione deve ancora essere fissato e la sua definizione cambia a seconda del Paese e del gestore patrimoniale"²³.

**Valore
delle operazioni:**

€ 2.646 miliardi

Tasso di crescita:

39%

²¹ United Nations-supported Principles for Responsible Investment (<https://www.unpri.org/>), "PRI Reporting Framework 2016 Main definitions", novembre 2015.

²² EUROSIF, 2016.

²³ Ibidem.

²⁴ *Il Sole 24 Ore*, "Il pressing dei fondi pensione contro il riscaldamento globale (mentre le banche...)", 17 novembre 2015.

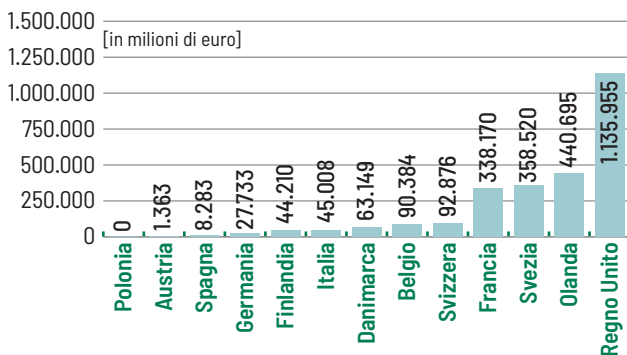
nell'occasione 40 banche internazionali in Nord America, Europa, Giappone e Australia. "Hanno replicato in 23 e le risposte più esaurienti sono state quelle di australiani ed europei", ha riferito l'analista di Vigeo, Stefano Ramelli, ripreso da *Il Sole 24 Ore*, evidenziando lo scarso interesse per il tema mostrato dagli istituti americani e nipponici. "Le risposte più esaurienti hanno riguardato l'inserimento del rischio cambiamento climatico

nei processi di risk management" riferiva il quotidiano della Confindustria. "Tante le risposte anche per i prodotti e i servizi 'green' venduti alla clientela. Soltanto una banca ha invece risposto in modo esauriente sulla 'rendicontazione agli **STAKEHOLDER** del rischio clima' e appena quattro hanno fatto chiarezza sulla 'quantificazione delle emissioni di CO₂ del portafoglio clienti'"²⁴.

GRAFICO 5

Gli investimenti ESG Integration in Europa

Fonte: EUROSIF, 2016.
Nostre elaborazioni.



In Europa gli investimenti caratterizzati da criteri di ESG integration ammontano a 2,6 trilioni di euro, il 39% in più rispetto alla rilevazione precedente. Il Regno Unito è il primatista continentale (1.136 miliardi di euro) davanti a Olanda (441 miliardi) e Svezia (359 miliardi).

5 SELEZIONE DI TITOLI “BEST-IN-CLASS”

**Valore
delle operazioni:**

€ 493 miliardi

Tasso di crescita:

40%

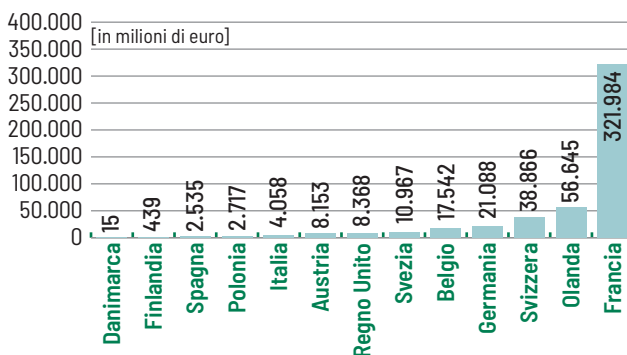
È la strategia messa in campo dagli investitori che selezionano le imprese capaci di ottenere i migliori punteggi in termini ESG all'interno del loro comparto economico.

La strategia può essere applicata a tutti i settori, anche a quelli controversi. “Un fondo SRI, ad esempio, può agire in base a criteri che gli consentono di investire nel settore gas e petrolio ma limitatamente a quelle compagnie che si definiscono ‘best in class’, ovvero le migliori della categoria sulla base dei risultati emersi nello screening ESG”²⁵.

GRAFICO 6

Gli investimenti Best-in-class in Europa

Fonte: EUROSIF, 2016.
Nostre elaborazioni.



²⁵ Ibidem.

Negli ultimi due anni gli investimenti Best-in-Class sono cresciuti in Europa del 40% toccando quota 493 miliardi di euro grazie soprattutto al contributo della Francia, dove il valore di questa categoria di investimenti raggiunge i 322 miliardi²⁶.

6 INVESTIMENTI A TEMA SOSTENIBILE

La strategia consiste nella scelta di aree di investimento che sono tipicamente correlate con l'idea stessa di "sviluppo sostenibile". Le operazioni coinvolgono così una varietà di tematiche a partire da quelle ambientali. Determinante il crescente impegno degli investitori che negli ultimi anni, rileva EUROSIF²⁷, "hanno cercato di evidenziare come la finanza possa reindirizzare i capitali e contribuire a spingere la transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio". Gli operatori europei, in particolare, avrebbero puntato molto sul finanziamento dei progetti legati all'efficienza energetica e all'energia rinnovabile²⁸. In questa categoria di investimenti rientra a pieno titolo anche il fenomeno dei green **BONDS**, la cui espansione appare evidente tanto a livello europeo quanto a livello globale²⁹.

**Valore
delle operazioni:**

€ 145 miliardi

Tasso di crescita:

146%

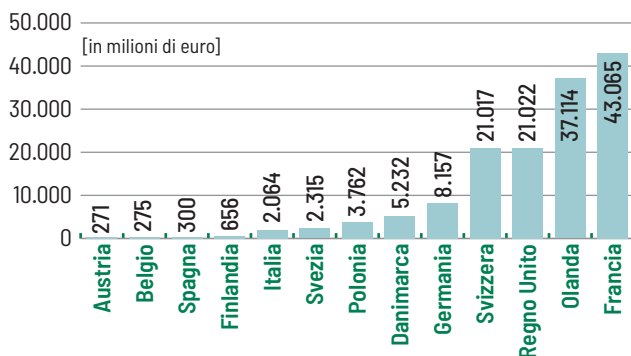


GRAFICO 7

Gli investimenti a tema sostenibile in Europa

Fonte: EUROSIF, 2016.
Nostre elaborazioni.

Negli ultimi due anni gli investimenti soggetti a questo criterio sono cresciuti del 146%. La Francia (43 miliardi) ha guidato l'espansione continentale con una crescita dei

²⁶ Ibidem.

²⁷ Ibidem.

²⁸ Ibidem.

²⁹ Vedi Parte quarta.

sustainability themed investments pari al 213%. Nella classifica per Paesi, l'Olanda si piazza in seconda posizione con 37 miliardi di euro di investimenti nella categoria; Regno Unito e Svizzera condividono la terza piazza a quota 21 miliardi³⁰.

7 IMPACT INVESTING

**Valore
delle operazioni:**

€ 98 miliardi

Tasso di crescita:

385%

È la strategia che consiste nell'implementazione di investimenti che si ritiene possano avere un impatto positivo sullo sviluppo sostenibile.

L'espressione "Impact investing" è stata introdotta la prima volta negli Stati Uniti nel 2007, in occasione del Bellagio Summit, organizzato dalla Fondazione Rockefeller. Da allora l'espressione ha acquisito notevole visibilità. Il tema ha trovato spazio in occasione del World Economic Forum 2013 di Davos ed è stato al centro del primo G8 Social Impact Investment Forum realizzato nel Regno Unito nel giugno dello stesso anno³¹. In Italia resta rilevante l'interesse manifestato da Assogestioni che ha dedicato interamente all'argomento la terza giornata del Salone del Risparmio 2015³².

Una definizione piuttosto puntuale viene dallo studio condotto nel 2012 da Uli Grabenwarter e Heinrich Liechtenstein, due ricercatori della IESE Business School dell'Università di Navarra. Gli autori dello studio definiscono l'impact investing come "ogni attività di investimento for profit che genera intenzionalmente benefici misurabili per la società"³³. Secondo gli autori, gli elementi chiave della strategia sono:

- la correlazione tra l'impatto e il rendimento finanziario, due elementi che non possono mai essere dissociati;
- la volontarietà dell'impatto sociale;
- la misurabilità dell'impatto sociale;
- la necessità dell'investimento di generare un beneficio per la società.

³⁰ EUROSIF, 2016

³¹ EUROSIF, 2014.

³² Forum per la Finanza Sostenibile, Investi Responsabilmente, "Impact investing: ne sentiremo parlare...", 11 marzo 2015.

³³ Uli Grabenwarter, Heinrich Liechtenstein, "In Search of Gamma - An Unconventional Perspective on Impact Investing", IESE Business School Working Paper, 25 novembre 2011.

Per quanto sia spesso considerato sinonimo di “social investments”, l’impact investing sembra comprendere, soprattutto in Europa, anche quelle attività di business che generano un impatto positivo in termini ambientali³⁴. Anche per questo, la strategia “continua a giocare un ruolo chiave nel mercato SRI soprattutto dopo la XXI Conferenza Onu sul Clima (UN Climate Change Conference of the Parties, COP21) che ha definito un accordo di importanza fondamentale che ha fissato il quadro per ulteriori investimenti in tecnologie e infrastrutture a basse emissioni di carbonio”³⁵.

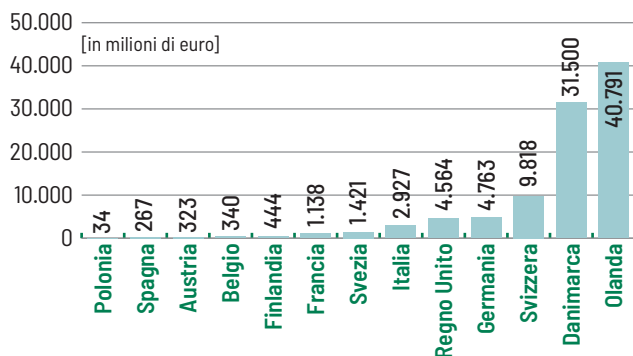


GRAFICO 8

Gli Impact investments in Europa

Fonte: EUROSIF, 2016.
Nostre elaborazioni.

Caratterizzato da una crescita impressionante (+385% nel biennio in esame), l’impact investing europeo resta comunque ridotto dal punto di vista dei valori assoluti. L’Olanda è il primo mercato continentale con un volume di operazioni da 41 miliardi di euro davanti alla Danimarca, che si ferma a 31,5 miliardi³⁶.

³⁴ EUROSIF, 2014.

³⁵ EUROSIF, 2016.

³⁶ Ibidem.

LA DIMENSIONE DEGLI INVESTIMENTI SRI IN EUROPA

NUMERI E CONFRONTO CON IL RESTO DEL MONDO

La stima del valore degli investimenti SRI non è frutto della semplice somma algebrica. Come rileva EUROSIF, infatti, le strategie “possono essere applicate simultaneamente in un crescente numero di combinazioni possibili”. Occorre quindi “essere cauti nel sommare le strategie” per evitare il rischio di ottenere una stima sovradimensionata a causa del calcolo multiplo. “Per misurare le dimensioni di ciascun mercato tenendo conto delle strategie combinate, EUROSIF ha chiesto direttamente ai partecipanti all’inchiesta di fornire il valore delle strategie SRI senza contare le sovrapposizioni. Grazie a questo approccio, quando un fondo combina due o più strategie SRI (ad esempio Best-in-class, esclusioni ed engagement) queste ultime vengono contabilizzate solo una volta nelle somme finali”.

Lo studio, condotto sui fondi di 13 diversi mercati continentali – Austria, Belgio, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Italia, Olanda, Polonia, Regno Unito, Spagna, Svezia, Svizzera – ha stimato, secondo il criterio di cui sopra, che il valore complessivo degli investimenti responsabili in Europa ammonti a 11.045 miliardi di euro contro i 9.885 miliardi rilevati nello studio 2014³⁷.



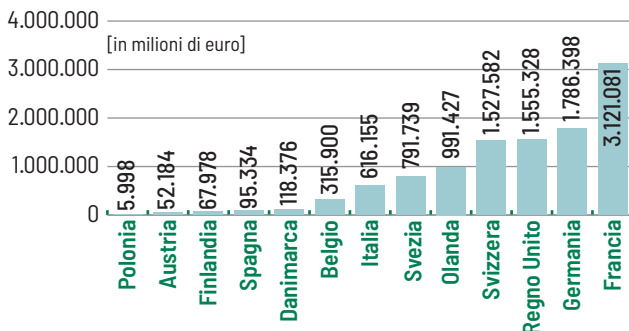
Il valore degli investimenti responsabili in Europa ammonta a più di 11miliardi di euro

³⁷ EUROSIF, 2014.

GRAFICO 9

Gli investimenti SRI in Europa

Fonte: EUROSIF, 2016.
Nostre elaborazioni.



La Francia contribuisce da sola a oltre 1/4 della cifra complessiva con investimenti SRI per circa 3,1 trilioni di euro. Seconda in classifica la Germania (1,8 trilioni) che precede Regno Unito (3^a in graduatoria con 1.555 miliardi) e Svizzera (4^a, 1.528 miliardi). Gli investimenti responsabili registrati in Italia, 7^a in classifica, valgono circa 616 miliardi di euro.

I dati complessivi emersi dall'analisi sono riportati nella **TABELLA 2**.

TABELLA 2 Gli investimenti SRI in Europa (milioni di euro)

PAESI	Best-in-Class	Sustainability Themed	Norms-based Screening	ESG Integration	Engagement and Voting	Exclusions (AII)	Impact Investing	Tutte le strategie in combinazione
Austria	8.153	271	7.920	1.363	3.791	42.736	323	52.184
Belgio	17.542	275	50.426	90.384	45.645	253.946	340	315.900
Danimarca	15	5.232	261.776	63.149	227.651	305.109	31.500	118.376
Finlandia	439	656	111.868	44.210	46.711	138.422	444	67.978
Francia	321.984	43.065	2.650.582	338.170	38.500	666.215	1.138	3.121.081
Germania	21.088	8.157	15.379	27.733	31.880	1.803.473	4.763	1.786.398
Italia	4.058	2.064	565.607	45.008	43.303	569.728	2.927	616.155
Olanda	56.645	37.114	936.399	440.695	726.314	1.123.133	40.791	991.427
Polonia	2.717	3.762	2.769	0	0	2.769	34	5.998
Spagna	2.535	300	24.003	8.283	10.455	123.516	267	95.334
Svezia	10.967	2.315	378.189	358.520	444.719	714.638	1.421	791.739
Svizzera	38.866	21.017	75.051	92.876	77.345	2.536.014	9.818	1.527.582
Regno Unito	8.368	21.022	7.806	1.135.955	2.573.731	1.870.896	4.564	1.555.328
Europa (13 Paesi)	493.375	145.249	5.087.774	2.646.346	4.270.045	10.150.595	98.329	11.045.479

Fonte: EUROSIF, 2016.

Il dato europeo diffuso da EUROSIF è in linea con quello reso noto a marzo dalla Global Sustainable Investment Alliance (GSIA)³⁸, un network che riunisce cinque diverse associazioni: EUROSIF, RIAA (Australia), UKSIF, USSIF (Usa) e VBDO (Olanda).

Nel suo ultimo rapporto la GSIA stima che il valore degli investimenti gestiti secondo criteri ESG nel Vecchio Continente ammonti a 12 trilioni di dollari, circa la metà rispetto al totale rilevato nel mondo (quasi 23 trilioni di dollari). Tra il 2014 e il 2016, la crescita degli assets ESG europei è stata pari all'11,7%, il ritmo di espansione più basso tra le maggiori aree del Pianeta; nel medesimo periodo il tasso di crescita rilevato negli USA è stato pari al 36,6%, quello registrato nel mondo ha raggiunto il 25%. Impressionante il dato del Giappone: nel 2014 il mercato nipponico appariva sostanzialmente trascurabile con un controvalore totale di appena 7 miliardi di dollari; nel 2016 la cifra rilevata ammontava a 474 miliardi. Il tasso di crescita sfiorava nel periodo in esame il 6700%. I dati complessivi per tutte le aree sono riportati nella **TABELLA 3**.

Tra il 2014 e il 2016 gli investimenti gestiti secondo criteri ESG sono cresciuti dell'11,7%. Quelli europei rappresentano la metà del totale mondiale (23 trilioni di dollari)

TABELLA 3 L'espansione degli assets ESG

AREA	2014 (mld di dollari)	2016 (mld di dollari)	Variazione 2014-16	Tasso di crescita annuale
Europa	10.775	12.040	11,7%	5,7%
USA	6.572	8.723	32,7%	15,2%
Canada	729	1.086	49,0%	22,0%
Australia e N. Zelanda	148	516	247,5%	86,4%
Asia (escluso Giappone)	45	52	15,7%	7,6%
Giappone	7	474	6.689,6%	724,0%
Totale	18.276	22.890	25,2%	11,9%

Fonte: Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), "Global Sustainable Investment Review 2016", marzo 2017.
Dati in miliardi di dollari Usa.

³⁸ Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), "Global Sustainable Investment Review 2016", marzo 2017.

ITALIA: SRI IN CRESCITA... MA SENZA ESAGERARE

616 miliardi di euro. È il valore degli investimenti SRI registrati in Italia nel 2015 con una crescita di 64 miliardi circa rispetto al dato 2013³⁹. Il mercato, nota EUROSIF⁴⁰, è caratterizzato soprattutto dalla presenza di poche grandi compagnie assicurative anche se i fondi pensione e le fondazioni sembrano evidenziare un crescente impegno nel comparto. Interessante anche la crescita delle operazioni nel settore del risparmio: tra il 2013 e il 2015, i fondi per il **MERCATO RETAIL** distribuiti dagli asset manager italiani sono cresciuti del 26%⁴¹. A livello normativo si segnala l'adozione della Direttiva europea 2014/95/UE sulla "comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni", assimilata tramite Decreto Legislativo n. 254 del 30 dicembre 2016, n. 254 ed entrata in vigore il 25 gennaio 2017⁴².

Esclusione (+15% tra il 2013 e il 2015) e screening normativo (+61%) rappresentano di gran lunga le strategie più diffuse nel mercato italiano. Al terzo posto l'attività di engagement, un settore che ha sperimentato una contrazione del 20% con un calo del valore degli asset da 54,4 a 43,3 miliardi di euro. Gli investimenti condotti attraverso le altre strategie hanno evidenziato una crescita variabile (Sustainability themed +89%, Impact investing +46%, ESG Integration +40%, Best-in-class +4%) ma il loro peso nel mercato resta molto marginale.

³⁹ EUROSIF, 2016; EUROSIF, 2014.

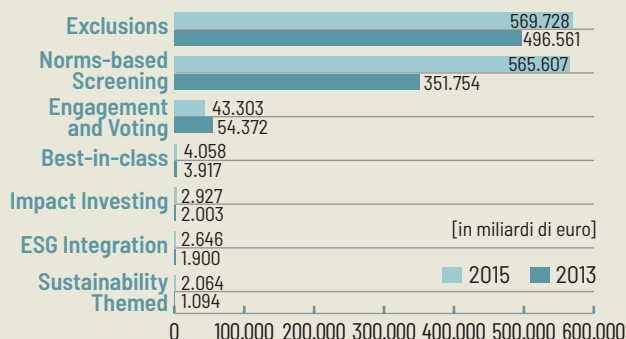
⁴⁰ EUROSIF, 2016.

⁴¹ Ibidem.

⁴² Gazzetta Ufficiale, il testo è scaricabile all'indirizzo <http://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2017/01/10/17G00002/sg>

GRAFICO 10 L'espansione degli asset ESG in Italia (per criteri utilizzati)

Fonte: EUROSIF, 2016.



All'interno dell'ampio mercato degli investimenti responsabili, merita una particolare segnalazione l'attività dei fondi etici, ovvero di quei veicoli finanziari collocati nella famiglia dei fondi comuni che, per citare la definizione offerta da Assogestioni, si caratterizzano per "una politica di investimento che vieta l'acquisto di un insieme di titoli e/o privilegia l'acquisto di titoli sulla base di criteri diversi dalla sola massimizzazione del rendimento atteso"⁴³. Alla fine del 2016, questo segmento, ridotto in termini di valore assoluto ma particolarmente significativo per le sue specificità, era dominato da cinque operatori capaci di coprire con i loro fondi il 90% del mercato italiano (**TABELLA 4**). Etica Sgr risultava leader indiscussa con una quota di mercato pari al 48%⁴⁴. Dal 2008 al 2017 (dato di marzo), il patrimonio della società di gestione di Banca Popolare Etica è passato da 230 milioni a 3,1 miliardi (2,9 a fine 2016); nel medesimo periodo il numero dei suoi clienti è salito da 10.983 a 173.057⁴⁵.

TABELLA 4 Il mercato dei fondi etici in Italia

	PATRIMONIO	QUOTA DI MERCATO
Etica Sgr	€ 2.922 mln	48%
Bnp Paribas	€ 919,6 mln	15%
Eurizon Capital	€ 901,5 mln	15%
Gruppo Ubi Banca	€ 443,3 mln	7%
Pioneer inv.	€ 334,7 mln	5%
Altri (10 gruppi)	€ 585,7 mln	10%
Totale	€ 6.107,4 mln	100%

Fonte: Etica Sgr, elaborazione su dati Assogestioni al 30/12/2016.

⁴³ Assogestioni, "Guida alla classificazione 2003", il testo è consultabile all'indirizzo <http://www.assogestioni.it/ass/library/78/guida-alla-classificazione-2003-.pdf>

⁴⁴ Etica Sgr, 2017. Elaborazione su dati Assogestioni al 30/12/2016.

⁴⁵ Ibidem.

L'OMBRA DEL GREENWASHING

Nel corso degli anni, i toni spesso entusiastici che hanno accompagnato l'espansione degli investimenti responsabili sono stati in parti smorzati dalle persistenti denunce di *greenwashing*. Il termine, coniato nel 1986 dall'ambientalista statunitense Jay Westerveld⁴⁶, ha assunto col tempo un significato più ampio che comprende, in generale, le pratiche di comunicazione e le stesse strategie di business che conducono alla costruzione di un'immagine positiva attorno all'impresa in contrasto con la realtà.

Come ha notato di recente l'economista Leonardo Becchetti, docente dell'Università di Roma "Tor Vergata" e presidente del Comitato Etico di Etica Sgr, società di gestione del risparmio del Gruppo Banca Etica, «negli ultimi anni la sostenibilità è diventata di moda e il rischio di *washing* c'è sempre»⁴⁷. E ancora: «Applicare principi etici significa ridurre l'universo dei titoli investibili; molti fondi, al contrario, usano criteri molto blandi»⁴⁸. È il caso, in particolare, di alcune delle strategie più diffuse nel mondo, come integrazione, esclusione, e "norms-based screening", che coinvolgono rispettivamente asset complessivi per 10,4, 15 e 6,2 trilioni di dollari⁴⁹.



**«Applicare
principi etici
significa ridurre
l'universo dei
titoli investibili:
molti fondi
usano così criteri
molto blandi»**

⁴⁶ *The Guardian*, "The troubling evolution of corporate greenwashing", 20 agosto 2016.

⁴⁷ *Valori*, "Investimenti responsabili... ma non troppo", n. 152, ottobre 2017.

⁴⁸ *Ibidem*.

⁴⁹ Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), "Global Sustainable Investment Review 2016", marzo 2017.

**L'utilizzo
di pratiche
di selezione
che permettono
di applicare
criteri "larghi"
ha favorito
l'insorgere
di fenomeni
di washing**

Il "norms-based screening", ad esempio, fa riferimento al rispetto da parte delle imprese di "uno o più standard internazionali"⁵⁰, un requisito non particolarmente stringente. Nelle strategie di esclusione si osserva lo stesso fenomeno: l'applicazione di un solo criterio discriminante per l'eliminazione di una categoria di imprese dal portafoglio è sufficiente a definire responsabili gli investimenti realizzati. Un portafoglio che escluda intenzionalmente le aziende produttrici di armi includendo al tempo stesso tutte le altre, comprese quelle che non rispettano l'ambiente o i diritti umani, in altre parole, può essere ugualmente definito "responsabile": un evidente paradosso⁵¹. Sui limiti dell'*integration*, infine, suonano emblematiche le parole di un anonimo operatore intervistato nell'ottobre 2017 dal mensile *Valori*: "Dallo scoppio della crisi ad oggi moltissimi gestori hanno iniziato ad adottare criteri ESG, eppure, non si sente quasi mai parlare di etica. L'*integration* punta a creare un sistema di rating basato sulla media ponderata di molteplici indicatori. Ma quando argomenti come la disuguaglianza, i diritti umani e il cambiamento climatico vengono trattati esclusivamente come fonti di rischio finanziario anche l'etica si trasforma in un fatto meramente quantitativo".

L'applicazione delle strategie di cui sopra, è bene sottolinearlo, non è certo sinonimo di manipolazione. Ma è un dato di fatto che l'utilizzo di pratiche di selezione che consentono di applicare – eventualmente – anche criteri piuttosto "larghi" abbia favorito finora tanto l'insorgere di fenomeni di *washing* quanto la forte espansione dei volumi degli investimenti definibili come "responsabili". Una logica che troverebbe conferma, di riflesso, nei numeri che caratterizzano le scelte di investimento più rigorose.

Non stupisce, ad esempio, che il Best-in-class, la strategia più completa che seleziona le imprese in base a decine di criteri sociali, ambientali e di governance, abbia un peso tutto sommato marginale: poco più di mille miliardi di dollari nel mondo, con il più basso tasso di crescita nel periodo in esame (2014-16) tra tutte le categorie analizzate⁵² (**GRAFICO 11**).

⁵⁰ Ibidem.

⁵¹ Proprio per fare chiarezza sulle definizioni e sulle metodologie, la Commissione Europea sta cercando di arrivare a una definizione unica in tutta l'Unione. Si veda Commissione Europea, "Financing a Sustainable European Economy", Interim Report by the High-Level Expert Group on Sustainable Finance Secretariat, luglio 2017.

⁵² Ibidem, nostre elaborazioni.

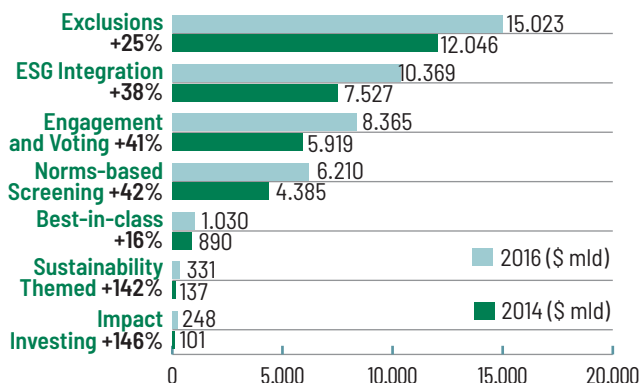


GRAFICO 11
L'espansione degli asset ESG nel mondo (per criteri utilizzati)

Fonte: Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), "Global Sustainable Investment Review 2016", marzo 2017. Dati in miliardi di dollari Usa. Variazioni %: nostre elaborazioni.

Disaggregando i dati il trend si conferma. In Europa, ad esempio, esclusione e screening normativo restano le categorie più diffuse con 10,1 e 5 trilioni di euro registrati nel 2015⁵³. Modesto, a confronto, l'ammontare degli asset Best-in-class (poco meno di 500 miliardi), che nel periodo in esame, sono cresciuti del 39% circa, seconda peggior performance tra le categorie (GRAFICO 12).

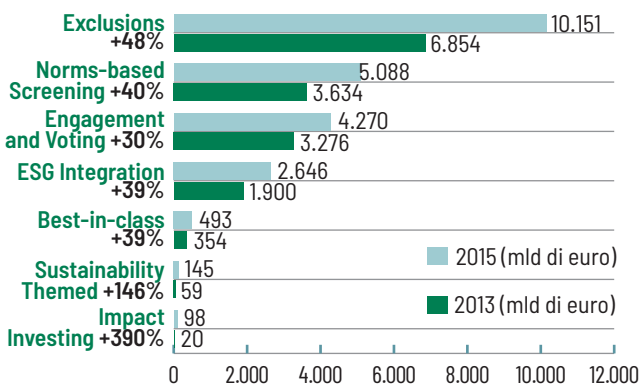


GRAFICO 12
L'espansione degli asset ESG in Europa (per criteri utilizzati)

Fonte: EUROSIF, 2016. Variazioni %: nostre elaborazioni.

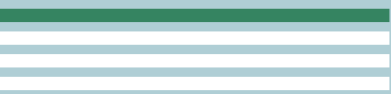
In Italia, infine, la strategia Best-in-class è applicata solo a 4 miliardi di euro di asset⁵⁴, con una crescita estremamente ridotta rispetto al dato 2013: 3,91 miliardi che rappresentavano all'epoca appena lo 0,23% degli investimenti in fondi comuni nella Penisola⁵⁵.

⁵³ EUROSIF, 2016.

⁵⁴ Vedi **BOX** "Italia: SRI in crescita... ma senza esagerare" pagg. 68-69.

⁵⁵ Valori, "Boom etico? È presto per esultare", numero 131, settembre 2015.

I RISULTATI “MACRO” DELLA FINANZA “MICRO”



PARTE TERZA

77 CAPITOLO 1

Microcrediti produttivi. Un'Europa a più velocità

90 LA MAPPA DEL MICROCREDITO EUROPEO

93 CAPITOLO 2

Il peso del fattore “M” nell'Italia degli esclusi

101 CAPITOLO 3

Storie di piccoli prestiti e grandi sorrisi

GLOSSARIO

MICROCREDITI EROGATI

Corrispondono al numero di persone fisiche o giuridiche che sono attualmente intestatarie di un prestito o sono principali responsabili del rimborso di qualsiasi quota del portafoglio crediti lordi. I soggetti con più crediti erogati da un unico organismo sono conteggiati come uno singolo.

MICROCREDITI PRODUTTIVI O IMPRENDITORIALI

Secondo la definizione dell'Unione europea sono microcrediti erogati per scopi imprenditoriali con importi inferiori a 25mila euro per sostenere lo sviluppo di attività di lavoro autonomo o di microimprese.

MICROCREDITI PERSONALI

Prestiti inferiori a 25mila euro erogati a persone fisiche vulnerabili dal punto di vista sociale ed economico, generalmente escluse dal settore finanziario formale, per far fronte a spese d'emergenza o per permettere di acquistare beni materiali e servizi (ad esempio, corsi educativi) utili a trovare lavoro.

MICROCREDITI SOCIALI

Termine spesso utilizzato come sostanziale sinonimo di microcrediti personali, sono prestiti erogati in favore di persone che debbano fronteggiare spese quotidiane (ad es. affitti arretrati, bollette, pagamento cauzioni, spese scolastiche). Tali soggetti sono in grado di sostenere e restituire il prestito ma non ottengono credito per l'assenza di garanzie reali richieste abitualmente dalle banche o l'entità dei prestiti richiesti è troppo esigua.

NUOVI CLIENTI

Soggetti fisici o giuridici che, per la prima volta, ricevono un microcredito.

ROA (RETURN ON ASSETS)

È il rapporto tra l'utile netto e il totale dell'attivo ed è una misura della redditività delle attività di un'impresa.

ROE (RETURN ON EQUITY)

È il rapporto tra l'utile netto e il patrimonio netto ed è una misura del rendimento contabile di un'impresa.

PORTAFOGLIO MICROCREDITI LORDI

Ammontare di tutti i microprestiti in essere, inclusi i prestiti correnti, quelli in sofferenza e ristrutturati, ma non i crediti scaduti.

MICROCREDITI PRODUTTIVI UN'EUROPA A PIÙ VELOCITÀ

La parola 'microcredito' ha fatto per parecchi anni rima con 'progresso nel Sud del mondo'. Il legame è indubbio ma ridurre il fenomeno ai soli Paesi in via di sviluppo è ormai da tempo insufficiente a descrivere il settore. Anche nelle economie avanzate del Vecchio Continente, che teoricamente dovrebbero essersi lasciate alle spalle i problemi di esclusione bancaria, si è rivelato fondamentale, in particolare per startup e piccoli imprenditori che vogliono sviluppare idee senza però avere la possibilità di presentare garanzie reali a sostegno della propria richiesta di credito.

Fotografare in modo esaustivo e con dati certi il mondo del microcredito europeo non è però semplice. La fonte migliore a garantire un campione adeguatamente ampio e rappresentativo è offerta dai monitoraggi effettuati periodicamente da EMN e MFC (rispettivamente, *European Microfinance Network* e *Microfinance Centre for Central and Eastern Europe and the New Independent States* – vedi **BOX** a pag. 82), le due reti più importanti dei soggetti del microcredito continentale.

Le indagini, realizzate dai due network in modo congiunto fra le realtà che vi aderiscono, descrivono un settore giovane,

Il microcredito si è dimostrato essenziale per rispondere alla domanda di credito di aspiranti imprenditori con problemi di esclusione bancaria

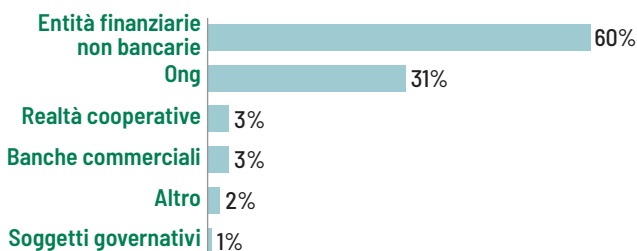


GRAFICO 1

Tipologie delle istituzioni di microcredito

Nota: campione costituito da 149 risposte di membri EMN-MFC

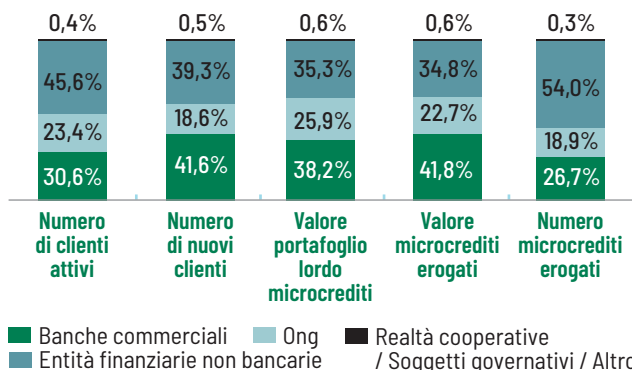
Fonte: Microfinance in Europe: a survey of EMN-MFC members

GRAFICO 2

Attività di microcredito per tipologia istituzionale (2015)

Nota: campione costituito da 136 risposte di membri EMN-MFC

Fonte: Microfinance in Europe: a survey of EMN-MFC members



in rapida evoluzione ed eterogeneo, in particolare per le diverse aree di provenienza delle istituzioni coinvolte (vedi **GRAFICO 1**): il 60% è costituito da entità finanziarie non bancarie (la metà delle quali opera in due Paesi: Romania e Regno Unito), un altro 31% da Ong. Il 9% restante è diviso tra banche cooperative, banche commerciali e soggetti governativi.

Sono però proprio gli istituti di credito commerciali, insieme alle realtà non bancarie, a guidare il gruppo delle entità del microcredito in quanto a **NUMERO DI CLIENTI ATTIVI**, di nuovi prestiti e di valore del portafoglio (vedi **GRAFICO 2**).

Principali beneficiari dei crediti sono, in particolare, i soggetti esclusi dal circuito creditizio classico, donne, giovani e appartenenti alle minoranze etniche (vedi **GRAFICO 4**).

A dimostrazione di quanto il settore si stia sviluppando da poco tempo, c'è il dato sull'età di nascita delle istituzioni: la maggior parte di loro (pari al 77%) ha un'età inferiore ai 25 anni. La metà ha iniziato le attività tra il 1995 e il 2004 (vedi **GRAFICO 3**).

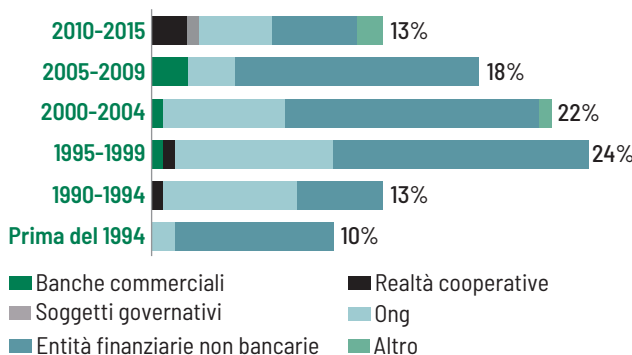
Nonostante tutto, però, il settore sta comunque crescendo a ritmi sostenuti. Il numero e il volume dei microcre-

GRAFICO 3

% di istituzioni di microcredito per data di nascita

Nota: campione costituito da 149 risposte di membri EMN-MFC

Fonte: Microfinance in Europe: a survey of EMN-MFC members



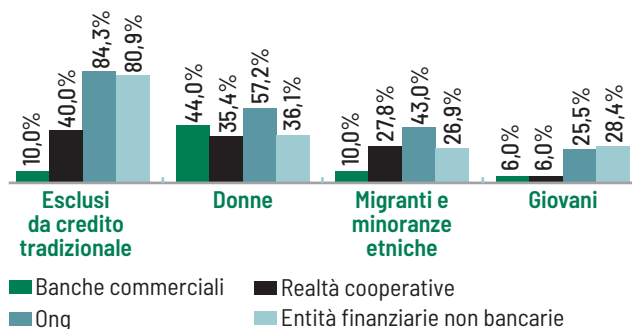


GRAFICO 4

% di istituzioni di microcredito per data di nascita

Nota: campione costituito da 149 risposte di membri EMN-MFC

Fonte: Microfinance in Europe: a survey of EMN-MFC members

diti concessi, nel biennio 2014-2015 (l'ultimo per il quale esistono dati complessivi ed omogenei), hanno raggiunto rispettivamente quota 552.834 (+12% rispetto a un anno prima) e 1,6 miliardi di euro (pari a un aumento del 16%).

“Nel complesso – spiega il rapporto *Microfinance in Europe: a survey of EMN-MFC members* – nel 2015 il campione delle istituzioni intervistate per la ricerca hanno servito 747.265 clienti attivi (+13% rispetto al 2014) e il **PORTAFOGLIO DEI MICROCREDITI LORDI** ha raggiunto 2,5 miliardi di euro (+15%). Un trend in crescita che in realtà prosegue ininterrotto anno dopo anno. Tra il 2012 e il 2015, la crescita è stata del 56,3%. Il portafoglio attivo è attualmente composto soprattutto da **MICROCREDITO A SCOPO IMPRENDITORIALE**

TABELLA 1 Gli indicatori del portafoglio microcrediti (2014-2015)

	Totale			Microcrediti produttivi			Microcrediti personali		
	2015	2014	Tasso di crescita	2015	2014	Tasso di crescita	2015	2014	Tasso di crescita
Numero di clienti attivi	747.265	662.753	13%	402.365	371.071	8%	344.900	291.682	18%
Numero di nuovi clienti	315.873	260.378	21%	120.022	112.175	7%	195.851	148.203	32%
Valore portafoglio lordo microcrediti	2.537.619.948	2.199.840.863	15%	1.795.234.497	1.648.704.437	9%	742.385.451	551.136.426	35%
Valore microcrediti erogati durante l'anno (Euro)	1.571.259.272	1.351.243.661	16%	917.058.783	864.830.059	6%	654.200.489	486.413.602	34%
Numero microcrediti erogati durante l'anno (Euro)	552.834	494.781	12%	220.305	204.400	8%	332.529	290.381	15%

Fonte: Microfinance in Europe: a survey of EMN-MFC members

I Paesi dell'Europa orientale si stanno dimostrando terreno fertile per il comparto

(71% del totale nel 2015, 75% nel 2014). Tuttavia, la distribuzione complessiva si sta spostando verso i prestiti a scopo personale (29% del totale nel 2015) a causa della rapidissima crescita del numero e del valore di questi ultimi", che tuttavia hanno un importo medio nettamente inferiore (1.697 euro invece dei 7.947 euro), una durata più breve (30 mesi invece di 41) e hanno un tasso di interesse medio decisamente più alto (19% contro il 10,7% dei microcrediti imprenditoriali).

IL DIVARIO EST-OVEST

Per quanto rilevanti possono essere per dare l'idea dell'evoluzione continentale del fenomeno-microcredito, i valori medi sono però insufficienti per dar conto alle differenze nazionali, che sono in alcuni casi piuttosto marcate.

Significativa ad esempio, la differenza tra Est e Ovest: l'80% del portafoglio dei crediti lordi è ad esempio concentrato in quelli erogati nei Paesi dell'Europa occidentale. Leggermente inferiore la quota del valore dei crediti erogati (76%). Un divario importante ma comprensibile se si considerano il più alto costo della vita in Occidente e la conseguente maggiore entità dei fondi necessari per avviare un'attività imprenditoriale. Non a caso, la forbice si riduce sensibilmente se si considerano i numeri assoluti di clienti e prestiti (quelli dell'Europa Ovest sono rispettivamente il 64% e il 55%).

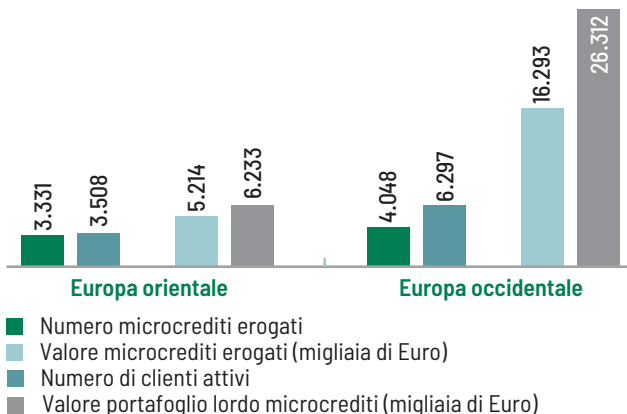
Se poi si fa un confronto tra l'entità media dei microprestiti con il reddito nazionale lordo (RNL) pro capite, la situazione si ribalta: sono in quel caso soprattutto gli Stati occidentali a evidenziare un livello di prestiti ben distante dall'RNL. Qualche esempio: in Polonia e Ungheria, un prestito medio è addirittura superiore al reddito medio pro capite mentre arriva appena al 24% in Italia (in discesa dal 31% del

GRAFICO 5

Est vs Ovest: il peso della microfinanza

Nota: campione costituito da 82 risposte di membri EMN-MFC dell'Europa orientale e 56 dell'Europa occidentale

Fonte: Microfinance in Europe: a survey of EMN-MFC members



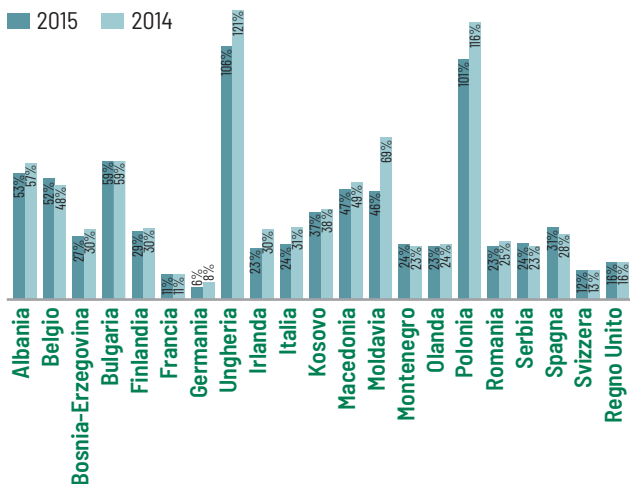


GRAFICO 6

Peso medio microcrediti in % al reddito nazionale pro capite

Nota: campione costituito da 137 risposte di membri EMN-MFC nel 2015 e 136 nel 2014

Fonte: Microfinance in Europe: a survey of EMN-MFC members

2014), al 16% del Regno Unito, all'11% della Francia e al 6% della Germania (vedi **GRAFICO 6**). Indubbiamente una ottima notizia per chi deve avviare un progetto imprenditoriale nell'Est Europa.

D'altro canto però sono proprio i clienti degli Stati "Oltrecortina" a dover fare i conti con tassi d'interesse applicati sui microprestiti sensibilmente più alti, nonostante quasi ovunque i valori siano in discesa: 21,7% in Albania, 22% in Moldavia, 28% in Serbia. Nello stesso periodo, la media in Italia viaggiava attorno al 4,2%, in Spagna al 4,4 e in Francia al 3,5% (vedi **MAPPA** a pag. 86). Quasi ovunque, i tassi applicati sui prestiti produttivi è più contenuto (-7,1% in Europa occidentale e -7,6% in quella orientale) rispetto ai microcrediti personali. Un fenomeno sul quale incidono diversi fattori, primo fra tutti la rischiosità del prestito concesso. Più è alto il livello di povertà dei richiedenti e il pericolo di non rientrare del credito e inevitabilmente maggiore sarà il tasso applicato. Un rischio che diventa più alto nei prestiti personali che diventano una sorta di sostegno al reddito.

SERVIZI NON FINANZIARI: IL 42% DELLE ISTITUZIONI NON LI PREVEDE

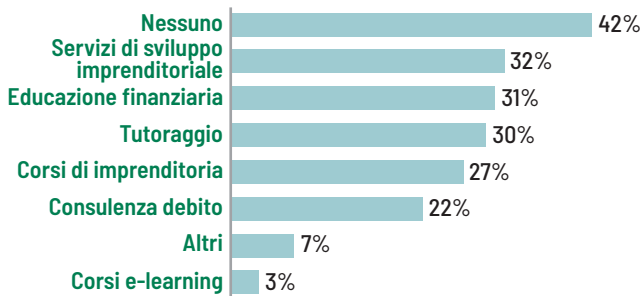
A incidere positivamente sulla riduzione del tasso d'interesse applicato, in vari Paesi giocano due fattori: la presenza di fondi di garanzia che entrano in gioco in caso di insolvenza del titolare del prestito e le attività di selezione dei richiedenti, realizzate o direttamente dagli istituti eroganti o da associazioni di Terzo settore che di fatto possono aiutare

Tra i servizi più offerti, consulenze sui business plan, corsi di educazione finanziaria e forme di tutoraggio

GRAFICO 7**Servizi non finanziari erogati**

Nota: campione costituito da 148 risposte di membri EMN-MFC (consentite risposte multiple)

Fonte: Microfinance in Europe: a survey of EMN-MFC members



a tenere basso il rischio di insolvenza, soprattutto se collegate a servizi di tutoring nella fase di costruzione dei business plan e di avvio dell'attività imprenditoriale.

Proprio la presenza di servizi non finanziari, che secondo diversi addetti ai lavori dovrebbe essere uno degli elementi qualificanti del comparto microcredito, non è tuttavia ancora una regola universalmente applicata dagli operatori europei.

I dati della ricerca EMN-MFC rivelano che ancora oggi il 42% degli operatori non fornisce alcun tipo di servizio non finanziario: un'istituzione su tre offre invece attività di elaborazione del piano imprenditoriale, corsi di educazione finanziaria e di tutoraggio (vedi **GRAFICO 7**).

LE PERFORMANCE FINANZIARIE MIGLIORANO

Ma le istituzioni di microcredito, oltre a fare un'opera meritoria, sono economicamente sostenibili e rappresentano un buon investimento per chi vuole investirvi? Per rispondere alla domanda, sono molto utili i dati di performance finanziaria che sono ormai pubblicati da una gran parte delle istituzioni del settore. Una pubblicazione che è "in linea con il processo di maturazione del settore della microfinanza in Europa e segnala il progressivo sviluppo di sistemi informativi di gestione e la capacità istituzionale di aderire a requi-

ENM - MFC: LE DUE "BRACCIA OPERATIVE" DEL MICROCREDITO EUROPEO

Un paio di "braccia operative" a livello europeo per perorare la causa del settore microcredito continentale e agevolare la conoscenza reciproca tra le tante realtà nazionali e aumentare la consapevolezza dei vantaggi che il comparto può assicurare all'economia reale dei diversi Stati.

Sono nati con questi obiettivi l'European Microfinance Network (EMN) e il Microfinance Centre for Central and Eastern Europe and the New Independent States (MFC). Due organismi complementari ai quali aderiscono le principali realtà del microcredito del Vecchio Continente.

TABELLA 2 Performance finanziarie divise per regione

	Paesi Est		Paesi Ovest	
	2015	2014	2015	2014
QUALITÀ DEL PORTAFOGLIO				
PAR30	7,6%	8,6%	13,4%	13,8%
Write-off ratio	1,0%	1,0%	5,6%	6,1%
Provision expense ratio	2,5%	2,7%	10,0%	10,3%
GESTIONE ATTIVITÀ				
Portfolio to assets ratio	0,5	0,5	0,6	0,6
Debt to equity ratio	3,9	4,3	6,2	6,7
Portfolio yield	16,6%	16,8%	10,0%	9,5%
Financial expense ratio	3,4%	3,2%	8,1%	7,6%
EFFICIENZA E PRODUTTIVITÀ				
Operating expenses ratio	13,7%	13,9%	21,4%	20,8%
Staff productivity ratio	65,8	70,4	348,0	288,4
PROFITTO E SOSTENIBILITÀ				
ROE	7,7%	3,6%	-2,7%	-0,4%
ROA	3,2%	3,2%	2,1%	1,85
OSS	94,5%	92,5%	78,5%	86,1%

Fonte: Microfinance in Europe: a survey of EMN-MFC members

siti informativi uniformi” spiega il rapporto EMN-MFC. “La qualità della performance finanziaria e del portafoglio mostrano tendenze che documentano l'evoluzione di un comparto sempre più finanziariamente sostenibile, nonostante alcuni casi specifici critici”. I crediti che si sono trasformati in sofferenze si attestano su una media del 2,6%.

La sostenibilità finanziaria complessiva però è ben diversa tra Occidente e Oriente. Sono proprio le istituzioni di quest'ultima area a mostrare performance superiori, se si

CONTINUA A PAGINA 86

L'EMN è composto da 102 associati distribuiti in 20 Paesi europei (16 sono le entità italiane). Esattamente la metà di loro sono “microfinance practitioners”, ovvero gli operatori che si occupano dell'erogazione dei microprestiti. È invece concentrata sull'Europa centro-orientale l'attività dell'MFC: da lì proviene la maggior parte dei suoi 108 membri anche se il bacino di riferimento si è ampliato verso

Est (due realtà sono ad esempio collocate in Mongolia e un'altra decina in Asia centrale, tra Uzbekistan, Tajikistan e Kirghizistan). Molteplici gli ambiti d'intervento: dalle ricerche sull'evoluzione del settore, alle attività di consulenza, fino alle azioni di lobby all'interno delle istituzioni europee con l'obiettivo di valorizzare gli enti impegnati in microcredito.

“SCAMBIARLO CON LA BENEFICENZA FA MALE AL SETTORE”

**Andrea Limone
(AD PerMicro):
lo strumento
ha un futuro
e crea valore
sociale
se si scelgono
bene erogazioni,
progetti e clienti**

Il modo migliore per far del male al microcredito è dimenticare che, nonostante abbia indubbie positive ricadute a livello sociale, resta comunque una forma di investimento economico e, in quanto tale, deve basarsi su criteri che la rendono sostenibile. A partire dai metodi di selezione della platea clienti». Andrea Limone, amministratore delegato di PerMicro, è uno dei più profondi conoscitori del microcredito italiano. E per questo non ha paura di dire cose scomode per garantire il futuro del settore. A partire da un concetto spesso dimenticato: «fare operazioni di microfinanza non vuol dire fare beneficenza ma dare chance a potenziali imprenditori».

Il concetto vale anche per il settore in Europa?

Soprattutto in Europa, dove il MICROCREDITO PRODUTTIVO è molto più difficile da erogare e da far funzionare bene. Metter su un'impresa che funzioni e abbia un futuro è molto più complesso che nei Paesi in via di sviluppo: i soggetti non bancabili sono ovviamente meno numerosi che altrove; le somme necessarie sono per forza più consistenti visti i costi aziendali più elevati che nel Sud del mondo; i progetti devono essere vagliati con grande attenzione.

Che caratteristiche deve avere un buon progetto?

Deve essere basato su una buona idea. E troppo spesso questo manca. Il richiedente deve avere sia capacità tecniche (ovvero saper fare il lavoro cui aspira) e imprenditoriali (molti sanno fare un mestiere ma non hanno capacità manageriali). E poi deve conoscere i numeri del proprio progetto d'impresa. Noi operatori di microcredito possiamo aiutare a redigerlo, ma il richiedente non può partire dal nulla. Altrimenti il rischio fallimento è elevato. Gli imprenditori non si creano semplicemente erogando denaro.

Però il microcredito viene considerato anche uno strumento per sostenere i più deboli.

Deve servire anche a quello. Ma attenzione: la logica secondo cui “do i soldi a chi è povero, senza tenere conto del suo pro-

getto e a tassi d'interesse che rendono l'attività di erogazione economicamente insostenibile è la morte del microcredito".

D'altro canto, spesso si sollevano critiche per i tassi molto alti di erogazione dei microprestiti...

È giusto chiedere la massima trasparenza, spiegando bene i piani di ammortamento che i clienti dovranno pagare. Ma nel caso del microcredito, che oltre a erogare denaro offre servizi non finanziari, i tassi non possono scendere più di tanto. In certi Stati europei, come nel Regno Unito, raggiungono almeno il 30%. PerMicro in Italia è su una media dell'8%. Ed è un valore fisiologico.

I fondi di garanzia non dovrebbero servire a rendere più semplice l'erogazione?

Infatti possono essere utili per diminuire i tassi e per ampliare l'offerta ma non possono servire a rendere più morbidi i criteri di erogazione. Purtroppo, non sono rari i casi in cui varie banche hanno usato i fondi di garanzia, ad esempio quello del Medio Credito Centrale, per avallare idee insostenibili. Questo approccio fa male al settore: erode i fondi di garanzia e ne riduce l'effetto leva.

Ci sono Stati in cui il microcredito sta funzionando meglio che in altri?

Ci sono molti modelli diversi. Adie in Francia è diventato un colosso, ma è sostenibile economicamente solo perché sovvenzionato da fondi statali e degli enti locali. Credits in Olanda funziona bene ma perché può erogare finanziamenti più alti (fino a 100mila euro) e questo agevola la copertura dei costi unitari.

C'è poi il boom dell'Europa dell'Est.

Romania, Georgia, Moldavia guidano il gruppo. Non è un caso: il mercato potenziale dei soggetti non bancabili è più ampio, il costo del lavoro è inferiore, la vigilanza della Banca Centrale meno onerosa e i tassi sono un po' più alti, consentendo di operare in prospettiva di un equilibrio economico.

considerano i valori della redditività dell'attivo (**ROA**) e la redditività del capitale proprio (**ROE**): il ROE medio, che considerando l'intera Europa è aumentato dal 2,8% del 2014 al 5,7% del 2015, è in realtà più che raddoppiato nei Paesi dell'Est (dal 3,6% al 7,7%) mentre negli Stati Ovest è negativo e in declino. Il ROA (3% nel 2015) non ha subito grandi variazioni nei due anni presi in esame. Solo 43 istituzioni su 94 sono operativamente autosufficienti nel 2015: di queste, solo sette operano in Paesi dell'Europa occidentale.

UN SETTORE, CINQUE PRESTITI DIVERSI

Gli studi di Muhammad Yunus, economista e banchiere bengalese ideatore del moderno concetto di microcredito, sono una base essenziale da cui partire per capire la microfinanza.

Sono cinque le tipologie di piccoli prestiti che si possono distinguere:

1

MICROCREDITO TRADIZIONALE INFORMALE

Vi rientrano i prestatori di denaro di villaggio (local moneylenders), i monti di pegno, i prestiti di amici e parenti e il prestito al consumo (in mercati informali)

2

PRESTITI DI GRUPPO DEI MERCATI CREDITIZI INFORMALI

Appartengono a questo gruppo forme di credito tipiche dei Paesi del Sud del mondo come le Tontine e le Rosca.

3

PRESTITI DI PICCOLA DIMENSIONE EROGATI DA BANCHE TRADIZIONALI

Tali istituti di credito sono spesso specializzati in settori specifici d'investimento: credito all'agricoltura, all'acquacultura, alla pesca, all'allevamento.

4

BANCHE DI ORIENTAMENTO SOCIALE

Casse di Risparmio, Credito cooperativo, banche popolari sono antesignane delle banche di Microcredito, con una struttura proprietaria socialmente estesa (con voto capitaro), una gestione particolare degli utili d'impresa e una governance attenta al territorio.

5

MICROCREDITO MODERNO

All'interno della categoria sono possibili ulteriori distinzioni: il microcredito bancario (come la Grameen Bank e Banca Etica), il Microcredito al consumo, il Microcredito fondato su partnership tra banche, Consorzi di credito, Mag, Ong e altri soggetti del Terzo settore prevedenti o meno l'utilizzo delle garanzie personali.

UNA FOTOGRAFIA DEI BIG CONTINENTALI

FRANCIA NESSUNO COME LEI IN EUROPA

La Francia ha un record nel panorama europeo: è in assoluto il Paese che conta il maggior numero di nuovi mutuatari di microcrediti imprenditoriali concessi nel corso del 2015 (ultimo anno per il quale si hanno numeri omogenei), pari a poco meno di 29mila. Cifra che consolida il primato in Europa occidentale (quasi 75mila clienti attivi). A livello continentale solo il mercato della Bosnia Erzegovina, quanto a numero di clienti (88.200), appare più fiorente ma a costo di tassi di interesse sui crediti decisamente più alti (in media attorno al 19% contro il 3,5% francese). Ed è la Francia che si aggiudica il primato per il valore assoluto del portafoglio microcrediti: 400,3 milioni di euro. Per raggiungere tali risultati, gran parte del merito va all'Adie (associazione per il diritto all'iniziativa economica), realtà nata nel 1989 che, attraverso una rete di 120 sedi in tutto il Paese, ha erogato 225 prestiti a settimana per un totale di 18mila persone finanziate nel 2015, con l'obiettivo di agevolare la creazione di imprese gestite da soggetti esclusi dal mercato del lavoro e dal circuito tradizionale del credito. Agli aspiranti imprenditori, Adie eroga prestiti fino a 10mila euro, cui si aggiungono prestiti di onore fino a 4mila (senza interessi) e assistenza per l'accesso agevolato a contributi regionali che possono raggiungere i 20mila euro. Fondamentali per il modello di business di Adie anche la previsione di servizi per accompagnare i richiedenti, prima, durante e dopo la richiesta di finanziamento. Previste forme di assicurazione per la responsabilità civile professionale e per la protezione finanziaria in caso di sospensione dell'attività. Adie eroga inoltre servizi di tutoraggio individuale, corsi collettivi di formazione imprenditoriale e forme di assistenza telefonica.



PAESI BASSI LA SOSTENIBILITÀ ECONOMICA IN SALSA OLANDESE

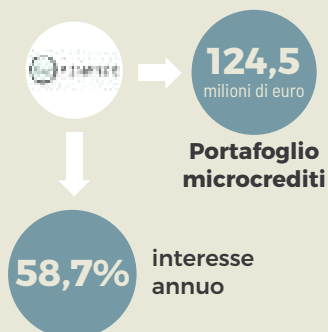


L'approccio olandese ai microcrediti è interessante sia per i numeri assoluti sia per le scelte effettuate dal loro principale operatore del settore – Qredits – in modo da rendere economicamente sostenibile l'attività di erogazione.

Il numero di clienti attivi nel territorio dei Paesi Bassi era, al 2015, di 3.220 soggetti (tra imprenditori e microimprese), per un totale di quasi 34 milioni di portafoglio (in crescita di più di 2 milioni di euro rispetto al 2014) con un tasso medio di interesse che si aggira sul 10%.

In questo scenario, Qredits è senza dubbio il caso di maggior successo, guardato con attenzione anche oltre i confini nazionali per l'assetto che ha saputo costruire: i microprestiti per startup e microimprese arrivano fino a 50mila euro, con un tasso di interesse del 9,75 e durata da 1 a 10 anni. Ma accanto ad esso, offre anche prestiti e mutui fino a 250mila euro per piccole e medie imprese già esistenti. In questo modo, riesce a compensare i maggiori costi che di solito le attività di erogazione microcrediti hanno. I numeri globali descrivono una fotografia fatta da 217 milioni di euro distribuiti ai piccoli imprenditori olandesi, più di 10mila microcrediti, 3.800 servizi di tutoraggio e quasi altrettanti corsi di e-learning da settembre 2012. I fondi erogati da Qredits arrivano dal governo olandese e dalle principali banche commerciali del Paese (Abn Amro, Ing, Rabobank) oltre che dalla Banca Europea degli Investimenti.

REGNO UNITO IL SETTORE CRESCIE. MA I TASSI D'INTERESSE FANNO RABBRIVIDIRE



Nonostante il ruolo determinante delle *Community Development Finance Institutions* per l'accesso al credito da parte dei soggetti esclusi dal sistema bancario tradizionale, nel Regno Unito non c'è una cornice regolatoria ad hoc per il microcredito. Nonostante questo, secondo i dati dell'ultimo rapporto di European Microfinance Network, il settore conta (dati 2015) quasi 25mila nuovi clienti (4mila in più dell'anno precedente): di questi, 6mila sono entrati nel circuito solo nel 2015. Il valore del portafoglio crediti è quantificato in 124,5 milioni (il 25% in più rispetto a 12 mesi prima). Ma la crescita non può distogliere l'attenzione da una stortura evidente del microcredito inglese: nella patria di Sua Maestà manca infatti una legge che fissi il tasso massimo d'interesse oltre il quale il prestito si considera usuraio. E questo ha creato un'impennata del costo dei crediti concessi, anche da realtà che si fregiano di titoli come "Certified social enterprise". È il caso di Fair Finance, che ha erogato nel solo 2017 3,6 milioni di sterline di crediti. Ma i tassi sono impressionanti. Certo, nessuno fa nulla per nascondere. La trasparenza è massima. L'esempio inserito sulla loro home page è significativo: farsi prestare 11mila sterline per 17 mesi costringe a un rimborso di 15.749 sterline. L'interesse (a tasso fisso) è del 58,7% per anno, pari a 3,85% al mese. In Italia sarebbe considerato usura un tasso annuo anche 5 volte inferiore.

SPAGNA TUTTO PARTÌ DA UNA CASA EDITRICE...



Sono bastati poco più di cinque anni al microcredito spagnolo per spiccare letteralmente il volo: nel 2009 il totale dei fondi allocati era pari a 46 milioni di euro. Nel 2015, la cifra è lievitata fino a 887 milioni, dei quali circa 400 milioni destinati a startup e microimprese (116mila i nuovi clienti solo nel 2015).

Lo sviluppo su larga scala del settore parte dal 2001, quando si sviluppa la collaborazione tra l'universo delle istituzioni sociali (cui è vietato fornire microcrediti come attività principale pur avendo rapporti diretti con i potenziali beneficiari) e il sistema bancario (sia le casse di risparmio sia le banche commerciali). Accanto alle banche opera anche il settore pubblico, attraverso vari programmi che garantiscono fondi o garanzie per l'imprenditorialità femminile e giovanile.

Tra le associazioni più attive del settore c'è la Cooperativa di servizi finanziari Coop57, che opera dal 1995 in particolare nel territorio catalano. Singolare il modo in cui è nata (ma esemplificativo dei principi che la guidano): è stata infatti fondata da una serie di lavoratori di una casa editrice, la Editorial Bruguera, che un decennio prima aveva dichiarato fallimento ed era passata sotto la gestione del Banco de Crédito Industrial. Dopo un lungo iter giudiziario, ai lavoratori vennero riconosciuti degli indennizzi economici che furono usati per fondare un soggetto in grado di promuovere progetti economici in grado di far fiorire posti di lavoro di qualità all'interno del modello cooperativo. Solo nel primo semestre 2017 ha concesso prestiti per 6,2 milioni di euro a un centinaio di entità del mondo dell'economia solidale iberica.

GERMANIA LA LOCOMOTIVA TEDESCA NON VA A MICROCREDITO

Per parlare di microcredito in Germania nel 2017 bisogna usare, purtroppo, i tempi del passato. È stato bello, è durato poco e ora formalmente continua ma senza i numeri e lo slancio di qualche anno fa. «È partito tutto nel 2010, quando il governo tedesco ha istituito il *Mikrokreditfonds Deutschland* (Fondo per il microcredito in Germania), finanziato per il 60% dal Fondo Sociale Europeo (FSE)», spiega Falk Zientz, che ha seguito il progetto per conto della GLS Bank. «La GLS-Bank concedeva i microprestiti, garantiti dal fondo, mentre una serie di istituzioni di microfinanza, coordinate dal *Deutsches Mikrofinanzinstitut* (Istituto tedesco di microfinanza), si occupava dell'istruttoria creditizia e del monitoraggio». Un modello che ha funzionato bene, almeno fino al 2014. «La GLS-Bank ha concesso oltre 20mila microcrediti in cinque anni, per un totale di circa 120 milioni di euro, con una durata massima di tre anni». Poi però la procedura si è rivelata troppo laboriosa, anche in seguito a nuove regolamentazioni nel settore creditizio e la GLS ha dovuto gettare la spugna. «La reportistica richiesta dal FSE richiedeva troppo tempo per il disbrigo delle pratiche e non valeva la pena continuare. Il modello non ha funzionato».

MAPPA 1

Tutti i numeri più rilevanti dei microcrediti imprenditoriali europei

Numero clienti, tassi d'interesse e portafoglio lordo di microcrediti per attività imprenditoriali emessi nei diversi Stati Ue e comparazione con totale dei microcrediti erogati

Fonte: Microfinance in Europe:
a survey of EMN-MFC members.

EUROPA OCIDENTALE

173.065
358.373
1.244.882.092
1.818.556.858

EUROPA ORIENTALE

229.300
388.892
550.352.405
719.063.090

TOTALE

402.365
747.265
1.795.234.497
2.537.619.948

UNIONE EUROPEA

193.401
382.743
1.446.057.864
2.024.225.420

11,2%

GERMANIA

676 • 676
2.418.890 • 2.418.890

13,6%

REGNO UNITO

24.722 • 50.400
124.551.682 • 144.989.271

8,3%

IRLANDA

665 • 665
6.417.000 • 6.417.000

6,3%

BELGIO

1.563 • 1.563
12.268.568 • 12.268.568

10,0%

OLANDA

3.220 • 3.220
33.739.000 • 33.739.000

3,5%

FRANCIA

71.463 • 86.827
400.313.246 • 429.100.578

4,4%

SPAGNA

49.406 • 185.037
400.092.177 • 887.435.680

6,0%

PORTOGALLO

0 • 0
- • -

4,2%

ITALIA

2.981 • 11.616
36.710.397 • 73.816.739

4,0%

SVIZZERA

70 • 70
671.132 • 671.132

■ Europa occidentale ■ Europa orientale

% Tassi d'interesse per microcredito per Paese

👤 Microcrediti imprenditoriali - numero clienti attivi (2015)

👤 Totale microcrediti - numero clienti attivi (2015)

💰 Microcrediti imprenditoriali - valore del portafoglio lordo (2015)

★ Totale Microcrediti - valore del portafoglio lordo (2015)

FINLANDIA

3,3%

👤 18.299 • 👤 18.299

💰 227.700.000 • ★ 227.700.000

POLONIA

3,0%

👤 6.646 • 👤 6.646

💰 80.371.841 • ★ 80.371.841

SERBIA

28,0%

👤 32.721 • 👤 49.535

💰 49.304.735 • ★ 68.168.057

ROMANIA

18,1 %

👤 6.719 • 👤 10.277

💰 40.964.793 • ★ 44.747.530

UNGHERIA

4,2%

👤 5.772 • 👤 5.772

💰 74.373.675 • ★ 74.373.675

MOLDAVIA

21,8%

👤 3.419 • 👤 11.568

💰 7.251.616 • ★ 10.923.711

BULGARIA

18,5%

👤 1.269 • 👤 1.745

💰 6.136.595 • ★ 6.846.648

MACEDONIA

17,2%

👤 5.869 • 👤 7.005

💰 14.134.657 • ★ 16.495.633

KOSOVO

20,1%

👤 26.558 • 👤 48.193

💰 40.720.266 • ★ 71.796.752

ALBANIA

21,7%

👤 41.400 • 👤 46.372

💰 78.473.104 • ★ 82.102.768

MONTENEGRO

12,7%

👤 10.699 • 👤 19.390

💰 22.031.154 • ★ 34.342.370

BOSNIA-ERZEGOVINA

19,3%

👤 88.228 • 👤 182.389

💰 136.589.969 • ★ 228.894.105

IL PESO DEL FATTORE “M” NELL’ITALIA DEGLI ESCLUSI

Affidarsi a dati più recenti e comparabili con gli altri Paesi ma che sottostimano il fenomeno oppure preferire dati più completi ma che rischiano di presentare una definizione gonfiata? Il settore del microcredito in Italia si è senza dubbio ritagliato un ruolo di tutto rispetto, in grado di consolidarsi nel tempo. Ma sconta ancora un problema: i dati a disposizione non aiutano a delinearne con precisione confini ed entità.

Da un lato, i numeri del rapporto emesso periodicamente dallo European Microfinance Network (EMN) descrivono, per il nostro Paese (sulla base delle risposte fornite da 12 entità italiane associate alla rete europea), un comparto che offre credito a 11616 clienti (dati 2015) dei quali poco meno di 3mila sono per attività professionali, mentre il resto fa capo ai microcrediti personali. Il portafoglio lordo ha superato nel 2015 la soglia dei 73 milioni di euro, in crescita del 18% rispetto all'anno prima: di questi, la metà sono destinati a sostenere le microiniziative imprenditoriali, con prestiti di importo medio pari a 12.300 euro. Molto positivo anche il tasso

Il comparto è indubbiamente in crescita. Ma sui dati esatti c'è discordanza: il portafoglio dei microcrediti produttivi oscilla tra 73 e 121 milioni di euro

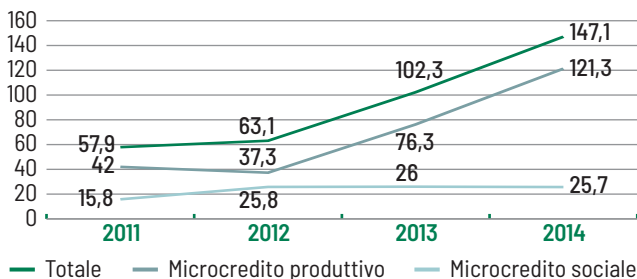


GRAFICO 8

Andamento dell'offerta di microcredito in Italia

Anni 2011-2014 (milioni di euro)

Fonte: Ente Nazionale Microcredito

d'interesse medio, che, secondo la ricerca EMN, si aggira attorno al 4,2%: solo Finlandia, Francia, Polonia e Svizzera fanno meglio.

Dall'altro lato, ci sono poi i dati presentati dall'Ente nazionale del Microcredito, che in Italia ha il compito di monitorare il fenomeno e sostenere le iniziative volte a favorire lo sviluppo della microimprenditoria e del lavoro autonomo. I suoi numeri sono piuttosto diversi e decisamente superiori: nel 2014, ultimo anno censito finora dall'istituto, i microcrediti hanno superato 147 milioni di euro, 121 dei quali sono stati destinati a sostenere 11.500 attività produttive e microimprenditoriali (vedi **GRAFICO 8**). Anche la crescita rispetto agli anni precedenti è stata più significativa rispetto a quanto evidenziato dalla ricerca EMN (+44% sul 2013 e addirittura +133% sul 2012). Una simile differenza si può spiegare considerando due fattori: l'indagine EMN prende a campione di riferimento quello delle realtà ad esso associate che, pur essendo le più rilevanti del settore, sono senza dubbio solo una parte del totale. D'altro canto, nei calcoli dell'Ente microcredito finiscono anche alcune iniziative sviluppate da regioni ed enti locali, che rendono più completa la platea (ma non si può escludere che la sovrastimino, comprendendo anche prestiti che esulano da quelli strettamente connessi alla microimprenditorialità).

Al di là delle incertezze sui numeri assoluti, tuttavia, il trend è chiaro: il microcredito italiano sta crescendo, favorito anche dall'attivazione del Fondo di garanzia del Ministero dello Sviluppo economico, che ha preso compiutamente il via nel 2015 (non è peregrino pensare che i futuri dati evidenzieranno quindi una crescita ancora più consistente rispetto a quella osservata finora).

ESCLUSIONE FINANZIARIA ALLEATO INVOLONTARIO

Da esperienza utile per la creazione di valore nelle comunità rurali del Sud del mondo a strumento ormai entrato a pieno titolo nella finanza del Vecchio Continente. Dietro a questa evoluzione del microcredito, c'è un fattore da non sottovalutare: il tasso di esclusione dal circuito del credito tradizionale, che vede l'Italia in una posizione a dir poco preoccupante. Secondo l'indice stilato dallo *European Microfinance network*, l'Italia è quintultima,

a poche lunghezze dai peggiori in classifica (Lituania, Polonia, Bulgaria e Romania) e distante anni luce dai primi della classe (non solo gli Stati nord-europei più Francia e Germania, ma anche Spagna e Slovenia). La situazione italiana poi è stata approfondita da un'analisi di Banca Popolare Etica, che ha costruito un "indice di esclusione creditizia" da attribuire a ciascuna regione e provincia, utilizzando quasi esclusivamente fonti

TABELLA 3 Il trend del microcredito (variazioni % anni 2011-2014)

	Microcredito sociale	Microcredito produttivo	Totale
PER NUMERO MICROCREDITI EROGATI			
2012/2011	+74,9	-24,1	+30,5
2013/2012	+12,5	+112,8	+38,7
2014/2013	-3,7	+42,9	+14,9
PER IMPORTO MICROCREDITI EROGATI			
2012/2011	+63,0	-11,3	+9,0
2013/2012	+0,8	+104,8	+62,0
2014/2013	-1,0	+58,9	+44,0

Fonte: Ente Nazionale Microcredito

I numeri dell'Ente microcredito descrivono, nel passaggio da un anno all'altro, una crescita a due (e, talvolta, tre) cifre: +112,8% l'aumento del numero di microcrediti produttivi erogati tra 2012 e 2013 e +43% l'anno dopo. Per importo, la crescita nei due anni è rispettivamente del 105% e 59% (vedi **TABELLA 3**).

In termini assoluti, si nota la netta prevalenza del microcredito produttivo quanto ad ammontare complessivo delle operazioni che, con riferimento al quadriennio 2011-2014, hanno assorbito il 75% delle risorse complessivamente impiegate (l'82,5% nel solo 2014). A fronte di un numero di domande per microcrediti produttivi che è passato dalle 4mila circa del 2011 alle 17600 del 2014, i progetti finanziati sono cresciuti da 2400 a 5600. In termini di importi, da poco più di 42 milioni del 2011, in tre anni la cifra è tri-

pubbliche, a partire dalle statistiche di Bankitalia e dell'Istat: ammontare dei crediti, importi dei depositi bancari, numero di sportelli nel territorio, di clienti di banche online e telefoniche, quantità di punti bancomat, diffusione dei Pos per pagare con carte di credito e debito. Tanti numeri che hanno permesso di fotografare la maggiore o minore inclusione finanziaria. «L'indagine ci ha permesso di comprendere quale livello di eterogeneità abbia raggiunto il tasso di esclusione nelle varie parti d'Italia», spiega

il direttore generale di Banca Etica, Alessandro Messina. Un altro volto della disuguaglianza che divide, in particolare, Nord e Sud. A fronte di un tasso di esclusione creditizia del 23% a livello nazionale, le regioni meridionali (isole comprese) raggiungono il 45%, a fronte del 13% del Nord Ovest, del 16% del Nord Est e del 20% del Centro. «Una diretta conseguenza delle sensibili differenze in materia di abitanti per sportello (3.376 contro 2.090), di diffusione

CONTINUA A PAGINA 96

plicata (vedi **TABELLA 4**) e ha raggiunto l'importo totale di 277 milioni.

La strada per coprire tutte le domande è ancora a due terzi del proprio percorso (vedi **GRAFICO 9**). I risultati finora ottenuti sono comunque di tutto rilievo: l'Ente microcredito, per il quadriennio 2011-2014, ha quantificato in 14mila il nu-

TABELLA 4 Numero e importo delle domande di microcredito anni 2011-2014

	2011	2012	2013	2014	Totale
NUMERO DOMANDE VALUTATE					
Sociale	8.266	10.584	10.067	8.089	37.006
Produttivo	4.357	5.023	13.461	17.654	40.495
Totale	12.623	15.607	23.528	25.664	77.501
NUMERO MICROCREDITI EROGATI					
Sociale	3.027	5.295	5.958	5.734	20.014
Produttivo	2.466	1.872	3.983	5.694	14.015
Totale	5.493	7.167	9.941	11.428	34.029
IMPORTO MICROCREDITI EROGATI (EURO)					
Sociale	15.839.934	25.816.160	26.014.073	25.754.793	93.424.960
Produttivo	42.024.051	37.273.808	76.323.653	121.314.307	276.935.819
Totale	57.863.985	63.089.968	102.337.726	147.069.100	370.360.779

Fonte: Ente Nazionale Microcredito

SEGUE DA PAGINA 95

dei canali a distanza (33% contro 46%) e di ricchezza finanziaria (29% contro 55%) spiega il rapporto. All'interno delle altre macroaree spiccano i valori problematici della Liguria (22%), del Veneto (18%) e del Lazio (24%). Ancor più significativi i dati per provincia, che permettono di evidenziare le grandi differenze presenti anche all'interno di ciascuna regione. La città con il grado di esclusione creditizia minore è Milano (alla quale quindi è stato assegnato il valore 0, dal quale partire per calcolare gli indici delle altre località). Dalla sua, giocano la maggiore offerta di credito e la forte presenza bancaria. Ma attenzione: "ciò non vuol dire che, nei

subterritori della città o tra determinati segmenti sociali, non vi siano fenomeni di esclusione creditizia. Semplicemente, i dati a disposizione non consentono di arrivare a tale dettaglio di analisi". Tutti nel centro-nord anche le altre 10 province con i tassi di esclusione minori. Al contrario, sono Sicilia, Sardegna, Campania e Calabria a fare il pieno delle aree con gli indici più elevati.

MAPPA 2

Le due Italie del credito

Le 10 province migliori e peggiori in base all'indice di esclusione creditizia

Fonte: Banca Popolare Etica

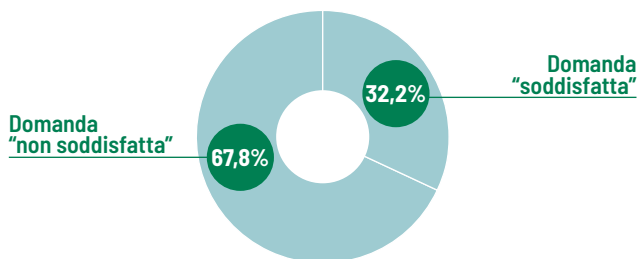


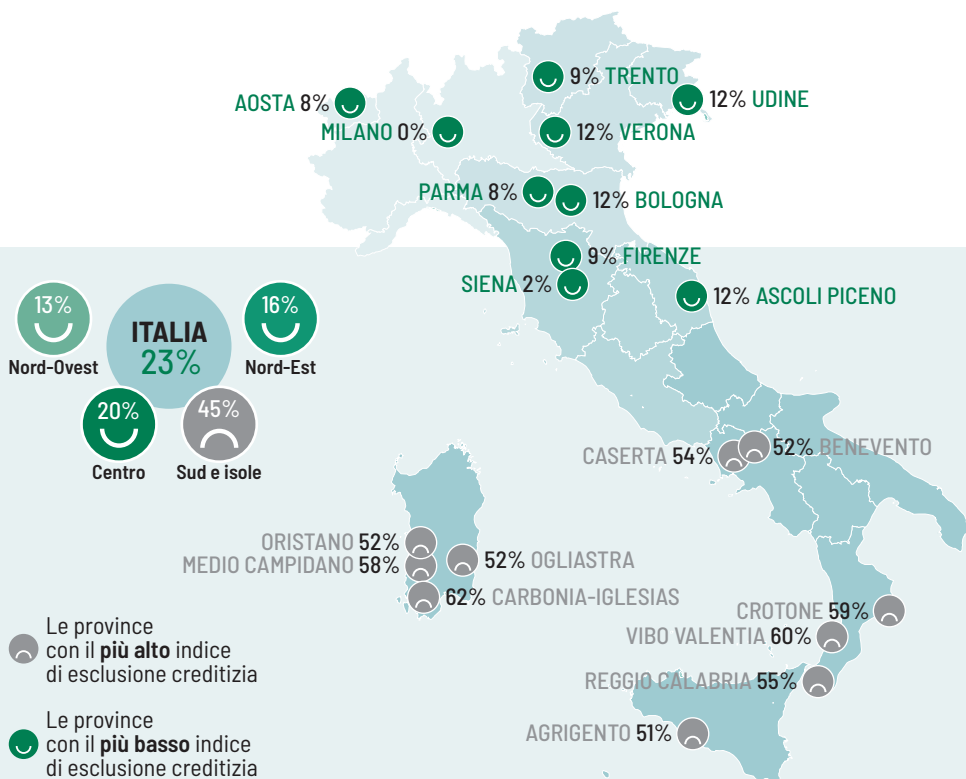
GRAFICO 9

Microcredito produttivo Grado di "soddisfacimento" della domanda

Numero microcrediti erogati
/ numero domande valutate

Fonte: Ente Nazionale Microcredito

mero di persone che hanno potuto avviare attività lavorative grazie ai microprestiti. Ogni operazione di microcredito, tra l'altro, ha generato una media di 2,43 posti di lavoro per un totale di 34mila nuovi assunti, ciascuno dei quali è stato creato con un'anticipazione di credito pari a 8.100 euro per occupato. E la cifra degli assunti, se tutte le domande riuscissero a essere soddisfatte, salirebbe a 98mila.



L'ITALIA DEL MICROCREDITO



Più di 118 milioni di euro di fondi erogati nei dieci anni di attività (quasi 40 milioni pari al 34% a 2.618 imprese e il resto a più di 14mila famiglie): sono i numeri di PerMicro, realtà nata nel 2007 a Torino e che conta oggi 15 filiali in 11 regioni d'Italia. Tra i suoi soci investitori istituzionali (come European Investment Fund con 12%), fondazioni bancarie (come Compagnia di San Paolo), realtà di venture capital, partner industriali (BNL Paribas, con il 20%). Secondo l'analisi del Politecnico di Milano per il quinquennio 2009-2014, 527 dei 1.054 imprenditori non bancabili che hanno avuto accesso al credito tramite PerMicro. Ciò ha prodotto effetti positivi anche per i bilancio dello Stato: supera i 12 milioni di euro l'aumento delle entrate statali e i 3 milioni il risparmio della spesa pubblica. In più è stato registrato un gettito Irpef di 2 milioni dopo l'aumento del reddito e di 3,2 del gettito fiscale legato all'aumento dei consumi.

Risultati resi possibili non solo dall'erogazione di finanziamenti ma da una serie di servizi non finanziari, necessari sia a selezionare con attenzione i propri clienti, sia per l'analisi delle idee imprenditoriali dei richiedenti, la valutazione della loro sostenibilità economica, sia per offrire attività di tutoraggio e di educazione finanziaria.

SITO INTERNET
www.permicro.it



La Fondazione nasce dalla Diocesi di Torino a Gennaio 2004. Il primo progetto "Dieci Talenti", rivolto a soggetti "non bancabili" ma con progetti imprenditoriali da attuare, è stato finanziato dalla Compagnia di San Paolo dal 2004 al 2009. Nel 2010 la Regione Piemonte ha costituito un fondo pubblico, con l'apporto anche di Compagnia di San Paolo e Fondazione Cassa Risparmio di Cuneo, e ha coinvolto la Fondazione nelle fasi di accoglienza, ascolto, accompagnamento all'istruttoria e tutoraggio post erogazione fino alla restituzione del finanziamento. Dal 2004 sono nate 430 imprese per un totale erogato di 6,8 milioni di euro. Accanto alle attività di microcredito produttivo, dal 2009, la Fondazione ha aperto anche ai microprestiti personali: su incarico della Caritas di Torino, segue il Prestito della Speranza rivolto a persone in difficoltà economica. Il massimo di credito concesso è di 7.500 euro. Dal 2009 sono 450 i prestiti erogati pari a un milione di euro.

SITO INTERNET
www.fondazioneoperti.it

Sono 3.400 i progetti sostenuti con la microfinanza dal 2001 da Banca Etica, per un totale di 23,6 milioni di euro erogati. Per agevolare la concessione di microcrediti, Etica Sgr, società di gestione risparmio del gruppo, ha costituito un fondo di garanzia alimentato dalla scelta volontaria dei clienti sottoscrittori dei fondi comuni d'investimento di devolvere lo 0,1% del capitale investito. Con la quota del fondo destinata alla microfinanza, Banca Etica può erogare prestiti a chi si trova in situazioni di grave disagio sociale ed economico, a soggetti che vogliano avviare attività micro-imprenditoriali e a cooperative sociali che hanno bisogno di capitalizzarsi.

Ai microprestiti per gli imprenditori che operano in Italia, si sommano i progetti internazionali per 17,5 milioni di euro a favore di 30 mila beneficiari nel mondo. Tali attività sono state rese possibili da accordi con il Ministero degli Esteri e da partnership con ONG e istituzioni di microfinanza come Oikocredit, Coopest, Coopmed, Cresud e Sidi. Una sinergia fondamentale, quest'ultima, soprattutto per selezionare i casi più interessanti e per i quali l'erogazione di microcrediti può rivelarsi più efficace. Dal 2003, anno di istituzione del Fondo da parte di Etica Sgr, sono stati erogati oltre 400 finanziamenti. Solo nel 2015 Banca Etica ha potuto effettuare 64 nuovi prestiti a iniziative o soggetti che diversamente sarebbero stati non bancabili, 54 dei quali sono stati gestiti direttamente dalla banca, mentre gli altri 10 sono stati erogati in partenariato grazie a convenzioni con enti come la Fondazione Pangea, l'Associazione Social Club, la Caritas di Andria o l'Opera Santa Maria della Carità. Per il 2016, l'importo complessivo a disposizione di Banca Etica da utilizzare come garanzia per progetti di microfinanza, grazie alla generosità dei clienti di Etica Sgr, è stato pari a 1,85 milioni.

[SITO INTERNET
www.bancaetica.it](http://www.bancaetica.it)



Sono 1.361 i crediti erogati al 31 dicembre 2016 per una cifra totale di più di 27 milioni per questa impresa sociale, nata a fine 2011 da Microcredito per l'Italia, costola di Etimos Foundation, come evoluzione di un'iniziativa di microcredito avviata a L'Aquila dopo il terremoto. Oggi opera in sette regioni (Lombardia, Emilia, Veneto, Toscana, Lazio, Abruzzo, Sardegna), nelle quali ha finanziato 973 imprese (267 quelle femminili e 260 quelle di under 35), 290 startup e 388 famiglie. L'importo massimo dei finanziamenti per piccole e microimprese, imprese sociali e cooperative è di 25 mila o 50 mila euro, in base al territorio, per una durata massima di 60 mesi. In molti casi, MxIT eroga servizi ausiliari (consulenza sul business plan dall'istruttoria alle fasi di finanziamento) ai clienti che vengono inviati dalle filiali delle Banche di credito cooperativo in coordinamento con l'Ente nazionale microcredito.

[SITO INTERNET
www.mx.it](http://www.mx.it)

STORIE DI PICCOLI PRESTITI E GRANDI SORRISI

MANUKAFASHION

Italia e Africa unite dalla moda

Lisa, Manuela, Valentina: tre donne che hanno cementato la loro conoscenza durante gli studi al master in *Development Economics e International Cooperation*. A unirle, la passione per la moda e il desiderio di costruire un modello di business eticamente corretto.

Dal loro incontro è nata *Manukafashion*, una cooperativa che si occupa di artigianato sartoriale di natura etnica con un obiettivo ambizioso e nobile: vendere prodotti tessili di qualità per la casa e accessori per la persona realizzati a mano, combinando un'ampia gamma di pregiate stoffe africane con varie tipologie di tessuti italiani. E, attraverso il commercio, aiutare l'inserimento lavorativo dei migranti occupandoli in



**Tessile,
alimentare,
musica digitale:
non c'è settore
nel quale
l'apporto
del microcredito
non possa
produrre benefici
Nodo cruciale:
avere buone idee**

SITO INTERNET
www.manukafashion.com



**Il laboratorio
di Manukafashion
unisce pregiate
stoffe africane
con il gusto
italiano, aiutando
una cooperativa
femminile
in Uganda,
sarti in Malawi
e le comunità
di migranti
in Italia**

un laboratorio in Italia e garantire entrate sufficienti ai sarti nel Sud del mondo che collaborano con l'azienda.

Il nucleo originale del progetto è stato infatti avviato da una delle tre imprenditrici già nel 2011 in Malawi, insieme a un sarto del luogo. Tre anni dopo, coinvolgendo le altre due amiche, nasce la cooperativa a Roma.

Due i loro fornitori principali: una cooperativa ugandese di donne sieropositive che si occupa delle inserzioni di tessuto e alcuni fornitori italiani di tessuti. In Malawi i prodotti sono realizzati da un sarto locale, mentre qui in Italia la sarta di riferimento è una signora ucraina. Il loro prodotto finale è infatti composto da tessuti italiani con inserzioni provenienti dall'Africa. A Roma, il team di Manukafashion è impegnato ad accrescere le collaborazioni con sarti e sarte provenienti dalle **comunità di migranti**, offrendo loro l'opportunità di formarsi e sviluppare la loro professionalità nel proprio Paese.

Per trasformare il loro sogno imprenditoriale in realtà, l'accesso al microcredito è stato determinante: nel loro caso, è stata PerMicro a garantire la somma necessaria a sviluppare il business plan. Le tre ragazze lo hanno conosciuto attraverso l'incubatore di imprese Hub Impact - Roma, della quale sono membre. Dopo un accurato studio del business plan e del mercato di riferimento, il finanziamento è stato necessario a coprire gli investimenti per il sito web, la piattaforma e-commerce, le foto professionali. Le spese correnti per le materie prime e i sarti sono state invece finanziate con capitale proprio. Tempo pochi mesi e la prima collezione online dell'azienda era disponibile per la vendita.

IL PRESTITO MICRO DIETRO AL FENOMENO SOUNDREEF

È nota al grande pubblico degli appassionati di musica come il gestore indipendente dei diritti d'autore che ha dichiarato guerra al monopolio, indiscusso per quasi 140 anni, della SIAE (Società Italiana degli Autori ed Editori). Balzata alle cronache dei media proprio per gli scontri che l'hanno vista contrapposta in tribunale al gigantesco ente pubblico, rappresenta oggi, solo in Italia, 9.000 tra autori ed editori. Cifra di tutto rispetto che sale fino a quota 25mila (con 215mila brani) se si estende il calcolo ai 20 Paesi nel mondo in cui opera. Tra loro, i rapper Fedez, Kento e Mastafive, il cantante napoletano Gigi D'Alessio, il cantautore Nesli.

Ma quello che davvero pochi sanno è che, dietro il successo di Soundreef, si nasconde un caso vincente di microcredito. Il fondatore della piattaforma, Davide D'Atri, nel febbraio 2006, grazie a un finanziamento concesso da PerMicro, avvia BeatPick, un'agenzia di selezione dei brani di artisti che curava anche la vendita all'industria cinematografica, televisiva e pubblicitaria. Era il primo passo del suo sogno: creare un sito per la distribuzione di musica indipendente, dedicato ai piccoli produttori e consumatori di musica. Un luogo virtuale dove vendere e comprare musica. La sua idea non si è però fermata e, cinque anni più tardi, fonda a Londra la Soundreef per gestire i diritti d'autore musicali, proponendo al tempo stesso un servizio di distribuzione e per le royalties relative alle esecuzioni live.

L'artista che carica la propria musica sulla piattaforma di Soundreef guadagna il 75% del prezzo di vendita di ogni licenza musicale venduta. La transazione avviene online tra Soundreef e l'acquirente, senza ulteriori intermediari.

A differenza di BeatPick, Soundreef vende musica non solo ad acquirenti professionali e si occupa delle canzoni caricate solo al momento in cui sono comprate, quindi inserendole nel sistema di copyright e di pagamento. Ogni iscritto è quindi libero di caricare la propria musica, senza aver dovuto prima seguire norme rigorose di creazione. Oltre ad aver firmato una collaborazione con Creative Commons, Soundreef è partner di Emergenza Festival, la più grande società a livello globale che si occupa di eventi con artisti emergenti.

A rendere possibile il boom di quello che oggi è il principale concorrente della Siae al quale si sono iscritti 9mila autori ed editori un microcredito da 25mila euro

**Un ragazzo
insoddisfatto
della sua vita
da operaio
torna alle origini
e fonda
un'impresa
che riscopre
un pezzo di storia
della cucina
del proprio
territorio**

LA "TANA DELLE PITINE" NELLE VALLI FRIULANE

Le "pitine" ai più sono sconosciute. Non a chi abita le valli a Nord di Pordenone dove sono un pezzo di secolare tradizione gastronomica, di quando la società non poteva né concepire né permettersi sprechi, tanto meno della carne di maiale o della selvaggina cacciata. Per conservarla nacquero queste polpette affumicate che si affettano come un salume. Anche per Manuel Gambon erano un pezzo di vita quotidiana, trasformata in un mestiere nel momento in cui decise di cambiare vita: «Dopo il diploma ho cominciato a lavorare in una fabbrica metalmeccanica ma la vita dei turni non faceva per me. Ho fatto l'animatore nei villaggi turistici e poi, dopo tre anni, è nato in me il sentimento di creare qualcosa di mio nel paese dove sono cresciuto». Tramonti di Sopra, 321 abitanti a un'ora di macchina da Pordenone. «Partiamo da quello che so fare. Che cosa so fare? Le pitine». Ha imparato dallo zio. Manuel lo aiuta sin da quando è ragazzino a prepararle per tutta la famiglia. Quando nel 2013, a 25 anni, torna dalla sua ultima stagione turistica come animatore, si confronta con i suoi genitori.

È il 2013. Manuel è molto giovane, ha 25 anni. Quando torna dalla sua ultima stagione turistica come animatore a Comacchio, ne parla con i suoi e coinvolge suo fratello maggiore, perito edile. Decidono di ristrutturare una stanza della casa di famiglia, che ha cento metri di prato attorno, per creare il laboratorio di lavorazione della carne. Servono però i soldi per acquistare attrezzatura e macchinari per la lavorazione tradizionale. Bussare alle porte di varie banche non porta risultati: gli istituti che sono disposti a concedere un prestito vogliono però che Manuel dia la propria attrezzatura in garanzia.



A settembre 2015, un amico gli parla di Banca Etica: attraverso il banchiere ambulante della provincia di Pordenone, ottiene un prestito senza dover dare nulla in garanzia. A far da garante ci pensa il fondo messo a disposizione da Etica Sgr, società di gestione del risparmio del gruppo Banca Etica. Con il finanziamento, Manuel paga l'impianto elettrico e idraulico, le celle frigorifere e l'armadio di asciugatura. Il laboratorio a giugno 2016 è pronto: produce 33 polpette a settimana da vendere in mercati e fiere locali. Tempo un anno e la "Tana delle pitine", anche grazie alla sua pagina Facebook, si fa conoscere e apprezzare tanto che l'offerta non riesce a soddisfare la domanda.

25MILA EURO PER ANDARE "A TUTTO LUPPOLO"

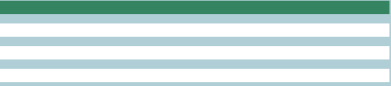
Abbandonare le sicurezze di un posto fisso poco stimolante per tentare la strada di un'attività che di certezze può averne meno ma sa accendere la passione. È quello che hanno tentato Fiorenzo e Andrea, 25 anni di carriera in multinazionali americane il primo, 13 di personal trainer e 3 da consulente informatico il secondo. Entrambi si mettono in gioco e decidono di cambiare vita. Il sogno per il loro futuro è avviare un'attività nel settore enogastronomico: Fiorenzo, da sempre, ha la sfrenata passione per le birre artigianali, tanto da aver superato a pieni voti l'esame per diventare degustatore esperto. Andrea, dall'età di 14 anni, ama cucinare e sperimentare nuove ricette.

Aprire insieme un locale che abbia come propria mission far conoscere il meglio del fiorentino settore delle birre artigianali e il cibo di qualità è un attimo: "A Tutto Luppolo", nel quartiere romano del Torrino. Per superare le difficoltà economiche tipiche di un'impresa agli albori, poter contare su un microcredito da 25mila euro è stata "una vera boccata d'ossigeno" raccontano i due neoimprenditori. A erogarlo, nel loro caso, è la Banca di Credito cooperativo di Roma, dove avevano acceso il conto corrente della società. La garanzia è offerta dal fondo dell'Ente nazionale del Microcredito. "Il riscontro dei clienti è stato fin da subito positivo, e poter contare su un finanziamento così vantaggioso ci ha dato la serenità per avviare 'la macchina' al meglio".

Fondamentale, secondo la loro esperienza, la possibilità di poter contare su un sistema di tutoraggio durante l'iter procedurale di apertura dell'attività: "ci conoscono, ci hanno assistito e seguito passo dopo passo". Il tutor li ha aiutati a stilare il business plan e a compilare le pratiche. Dopo 30 giorni, il prestito era stato accreditato sul conto.

"Poter contare su un credito così vantaggioso ci ha dato la serenità per avviare la 'macchina' al meglio. Il riscontro di clienti è subito stato positivo"

LE NUOVE FRONTIERE DELLA FINANZA ETICA



PARTE QUARTA

109 CAPITOLO 1

I green bond

115 CAPITOLO 2

I social impact bond

121 CAPITOLO 3

Un private equity etico?

GLOSSARIO

ASSET-BACKED SECURITIES

Strumenti finanziari derivati, tecnicamente obbligazioni complesse, creati nel processo di cartolarizzazione che utilizzano come garanzia crediti di vario genere spesso frammentati e successivamente impacchettati in un unico prodotto. La macrocategoria comprende vari sottogeneri di strumenti, tra cui le Collateralized debt obligations (CDOs) e le Mortgage-backed securities.

CARTOLARIZZAZIONE

È il processo attraverso il quale i crediti vantati nei confronti dei debitori vengono utilizzati come sottostante di un derivato (tipicamente una Asset-backed security) di cui vanno a costituire la garanzia. I derivati vengono quindi scambiati sul mercato trasformando così i crediti in denaro liquido.

DERIVATO

Nella finanza qualsiasi titolo il cui valore dipenda (derivì) da quello di un altro titolo o bene di riferimento definito "sottostante".

EMITTENTE

Soggetto che colloca sul mercato un titolo finanziario.

MATURITY

La scadenza di un titolo a rendimento fisso. Una volta giunto a maturity il titolo esce dal mercato per essere rimborsato con gli interessi dall'emittente.

MORTGAGE-BACKED SECURITIES

Sono Asset-backed securities garantite da pacchetti di mutui. I crediti vantati dalla banca nei confronti dei contraenti del mutuo vengono raggruppati in un paniere che comprende diversi mutui a rischio variabile (quelli concessi a clienti "prime", cioè a bassa probabilità di insolvenza, e quelli destinati ai debitori "subprime", a maggior rischio default) per essere trasformati nella garanzia del nuovo prodotto derivato.

PRIVATE EQUITY

Attività di investimento che si concentra su società non quotate e che si manifesta attraverso l'acquisizione di quote e l'apporto di nuovi capitali con l'obiettivo di valorizzare le società stesse realizzando una plusvalenza al momento della successiva cessione delle partecipazioni.

THINK TANK

Gruppo di esperti dediti all'analisi e all'elaborazione di strategie nell'ambito di un settore specifico.

TITOLI FIXED INCOME

Prodotti finanziari, come i bond, che offrono all'investitore un rendimento fisso stabilito per contratto.

TITOLI UNCOVERED

Titoli non coperti da una garanzia specifica.

VALORE DEI TITOLI OUSTANDING

Il valore nominale dei titoli finanziari presenti nel mercato. Nel caso dei bond, le obbligazioni tuttora attive che non sono ancora giunte a maturity.

VALORE DI MERCATO

Il prezzo al quale un titolo finanziario può essere venduto in un determinato momento. Si contrappone al valore nominale, ovvero il prezzo fissato al momento dell'emissione più gli interessi.

I GREEN BOND

Nel mondo della finanza responsabile, poche categorie di prodotti hanno saputo attirare negli ultimi anni l'attenzione di analisti e media mainstream come i green bond, i TITOLI FIXED INCOME pensati per finanziare progetti, imprese e iniziative in genere destinate, in un modo o nell'altro, a tutelare l'ambiente e a contrastare il fenomeno del cambiamento climatico. Le obbligazioni verdi sono state lanciate sul mercato circa dieci anni fa su iniziativa di alcune banche multilaterali di sviluppo tra cui la World Bank¹. Il settore privato ha manifestato un improvviso interesse a partire dal biennio 2013-14 grazie anche alla spinta derivante dalla pubblicazione dei cosiddetti *Green Bond Principles* (GBP). Elaborati dall'*International Capital Market Association* (ICMA), "i GBP sono linee guida procedurali non vincolanti che hanno l'obiettivo di garantire la trasparenza e la divulgazione di informazioni, nonché di promuovere l'integrità nella crescita del mercato dei green bond, definendo e precisando l'approccio adeguato per la loro emissione"². L'obiettivo dei GBP consiste dunque nel fornire agli emittenti i dettagli sulle caratteristiche che devono accompagnare il prodotto finanziario, nonché nell'assistere gli investitori offrendo loro tutte le informazioni necessarie. I principi, inoltre, "raccomandano agli emittenti di seguire



**Lanciate
sul mercato
dieci anni fa,
le obbligazioni
verdi hanno
avuto
una fiammata
nel biennio
2013-14
Determinante
la pubblicazione
dei *Green Bonds
Principles***

¹ Commissione UE, "Green bonds: New study shows extraordinary growth and signals potential in financing Europe's climate and environment goals", 2 dicembre 2016.

² ICMA, "I Principi dei Green Bond 2017. Linee Guida procedurali non vincolanti per l'emissione di Green Bond", 2 giugno 2017.

**Nel mondo
i green bond
ammontano
a 895 miliardi
di dollari
Le obbligazioni
registrate
sono 3.493
gli emittenti 1.128**

una procedura e un'informativa trasparenti". Quattro le indicazioni principali che gli emittenti sono chiamati a fornire ai sottoscrittori:

1. Utilizzo dei proventi
2. Processo di valutazione e selezione del progetto
3. Gestione dei proventi
4. Attività di reporting

I GBP sono coordinati dal Comitato Esecutivo di ICMA e sono aggiornati tipicamente una volta all'anno³.

IL MERCATO DELLE OBBLIGAZIONI VERDI IN EUROPA

Come si è già avuto modo di vedere nella disamina dei criteri di investimento (si veda il **CAPITOLO 2**), la stima quantitativa del fenomeno può variare moltissimo a seconda della definizione adottata. Particolarmente importante, in questo senso, il lavoro condotto negli ultimi anni dalla *Climate Bonds Initiative* (CBI), un'organizzazione internazionale di base a Londra⁴. Gli analisti di CBI, in particolare, hanno distinto il mercato in due comparti correlati: quello dei cosiddetti *climate-aligned labelled bonds* e il segmento degli *unlabelled climate-aligned bonds*. Nel primo caso parliamo di obbligazioni destinate a finanziare progetti ambientali o relativi al cambiamento climatico che sono state etichettate come "verdi" dall'**EMITTENTE**⁵. Nel secondo facciamo invece riferimento a obbligazioni non certificate formalmente come "green" e non direttamente collegate a "progetti verdi" specifici "ma emesse comunque da imprese e società che hanno avviato una qualche forma di transizione verso le fonti rinnovabili"⁶.

Nel mondo, riferiscono le stime più recenti di CBI⁷, i green bond in circolazione (outstanding) ammontano a 895 miliardi di dollari: il controvalore dei labelled viaggia sui 221 miliardi di biglietti verdi, quelli degli unlabelled sui 674 miliardi. Le obbligazioni registrate sono 3.493, gli emittenti sono 1.128. Nel corso del 2016 l'ammontare complessivo delle obbliga-

³ Ibidem. Per ulteriori dettagli si rimanda al documento originale scaricabile all'indirizzo https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/Italian-GBP_2017-06.pdf

⁴ Climate Bonds Initiative, si veda <https://www.climatebonds.net/about>

⁵ Climate Bonds Initiative, si veda <https://www.climatebonds.net/cbi/pub/data/bonds>

⁶ Valori, "Obbligazioni verdi, la parola al mercato", n. 133, novembre 2015.

⁷ Climate Bonds Initiative, "Bonds and Climate Change: State of the Market 2017". Di qui in poi indicato come CBI, 2017.

zioni verdi (labelled e unlabelled) è aumentato di 201 miliardi di dollari grazie a 138 miliardi di nuove emissioni da parte di collocatori già operanti e 144 miliardi provenienti da operatori entrati per la prima volta sul mercato cui vanno sottratti 81 miliardi di obbligazioni che hanno terminato il loro ciclo giungendo a **MATURITY** o le cui caratteristiche non rispettano più i criteri fissati da CBI⁸. Le cifre evidenziano il persistente trend di crescita esponenziale che da qualche anno caratterizza il mercato. Per il solo settore dei green bond labelled e di quelli certificati secondo i Climate Bonds Standards⁹, le emissioni registrate alla fine del 2017 dovrebbero raggiungere i 130 miliardi di dollari contro gli 81,6 del 2016¹⁰.

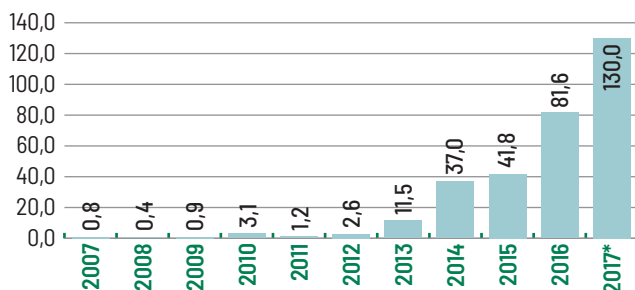


GRAFICO 1

Il boom dei green bond nel mondo (titoli labelled e certificati)

Fonte: Climate Bond Initiative (www.climatebonds.net), luglio 2015, aprile 2017 e ultimo accesso al 21 ottobre 2017. Dati in miliardi di dollari Usa. *Stime.

Tra i settori maggiormente coinvolti ci sono i trasporti a bassa emissione di CO₂ (554 miliardi pari al 61% del totale) e il segmento delle energie pulite (173 miliardi, 19%).

Nel contesto globale l'Europa conserva una posizione importante. Il 20% dei bond in circolazione è denominato in euro, il 6% in sterline e l'1% in franchi svizzeri.

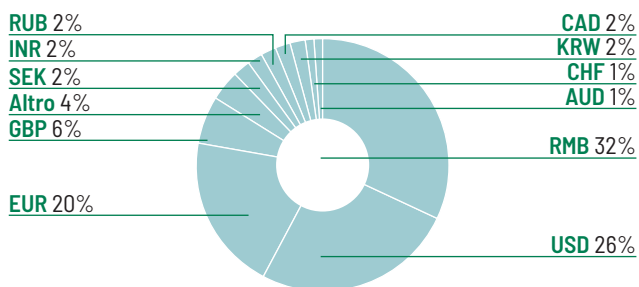


GRAFICO 2

Le denominazioni valutarie dei green bond nel mondo

Fonte: Climate Bonds Initiative, "Bonds and Climate Change: State of the Market 2017".

⁸ Ibidem.

⁹ Per tutti i dettagli sulla certificazione si veda <https://www.climatebonds.net/certification>

¹⁰ Climate Bonds Initiative, si veda <https://www.climatebonds.net/>

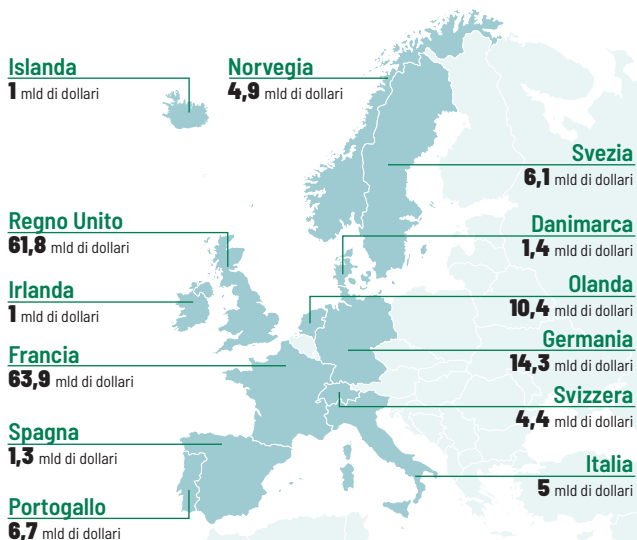
Il settore europeo coinvolge 26 Paesi. La Francia è il principale emittente (92 mld) seguito da Regno Unito (60) e Russia (24)

Il rapporto CBI 2017 non ha fornito un dato aggregato per il Continente. Le informazioni diffuse dalla relazione parlano di 26 Paesi coinvolti, 18 dei quali caratterizzati anche da un mercato labelled. La Francia resta il principale emittente con 92 miliardi di dollari di bond in circolazione, davanti al Regno Unito (60) e la Russia (24). Tra le aree di maggiore finanziamento i trasporti a bassa emissione (coperti dal 59% dell'ammontare totale) e l'energia (21%).

Per trovare dati disaggregati occorre guardare alle informazioni diffuse dalla precedente edizione del rapporto¹¹. La relazione 2016 stimava in quasi 211 miliardi di dollari il valore dei climate aligned bond presenti in Europa: 195 miliardi nei Paesi occidentali, 15,7 in quelli orientali. Nel ranking per nazioni si evidenziava la leadership francese davanti al Regno Unito, staccato di poche lunghezze. Con i suoi 14,3 miliardi di dollari **OUTANDING**, la Germania rappresentava il terzo mercato. L'Italia faceva registrare un ammontare complessivo di 5 miliardi che valevano alla Penisola l'ottavo posto in graduatoria. I risultati dell'indagine sono sintetizzati nella mappa seguente.

MAPPA 1
Il valore dei climate aligned bond in Europa (rapporto 2016)

Fonte: Climate Bonds Initiative.



¹¹ Climate Bonds Initiative, "Bonds and Climate Change: State of the Market 2016". Di qui in poi indicato come CBI, 2016.

Come notava il rapporto, la maggioranza delle emissioni britanniche è legata a progetti nel settore ferroviario; il mercato francese è dominato dai collocamenti obbligazionari della società ferroviaria statale SNCF (67% dei green bond francesi in circolazione) ma le regioni del Paese sono state all'avanguardia nel lancio di bond municipali già a partire dal 2012¹². Se è vero che il finanziamento nel settore trasporti rappresenta la categoria più ampia nel mercato europeo, la Germania fa registrare soprattutto collocamenti a sostegno del settore delle energie rinnovabili (84% dei green bond presenti nel Paese)¹³. L'Europa occidentale copre da sola il 40% dei collocamenti di obbligazioni labelled nel mondo.

Nell'Europa dell'Est, infine, la Russia copre la quota maggioritaria del mercato grazie ai finanziamenti alle ferrovie. Poco da segnalare negli altri Paesi dove si registrano piccole operazioni nel settore energetico ad opera della società ungherese Enefi, dell'estone Nelja Energia e della lettone Latvergo¹⁴.

LE POTENZIALITÀ DELL'EUROPA

Da tempo gli analisti sembrano porre molta attenzione al segmento dei muni-bond del comparto verde, le obbligazioni green emesse dalle amministrazioni cittadine per finanziare progetti e iniziative di contrasto al cambiamento climatico. Quello dei bond "cittadini" è per sua natura un settore caratterizzato da notevoli potenzialità. In un rapporto pubblicato nel 2011, le Nazioni Unite hanno evidenziato il peso delle città nel fenomeno del riscaldamento globale evidenziando come, pur occupando appena il 2% del territorio sul Pianeta, gli insediamenti urbani siano responsabili, nel peggiore degli scenari, del 70% delle emissioni gassose registrate nel mondo¹⁵.

Anche alla luce di queste considerazioni non stupisce la portata delle cifre evidenziate dalla Commissione Europea¹⁶ che ha stimato in 177 miliardi di euro il valore degli investimenti necessari per consentire al Continente di raggiungere gli obiettivi prefissati per la transizione energetica e il con-

Gli analisti guardano con molta attenzione ai muni-bond emessi dalle città europee per finanziare progetti e iniziative di contrasto ai cambiamenti climatici

¹² Ibidem.

¹³ Ibidem.

¹⁴ Ibidem.

¹⁵ UN-Habitat, "Cities and Climate Change: Global Report on Human Settlements 2011".

¹⁶ Commissione UE, "Clean Energy for All Europeans - unlocking Europe's growth potential", 30 novembre 2016.

trasto al riscaldamento globale. Tra i segmenti che sembrano necessitare di maggiore attenzione si segnala in particolare quello dell'efficienza energetica degli edifici e dei trasporti che, soprattutto in Europa centrale e orientale, mostrerebbero un gap significativo rispetto agli standard desiderabili¹⁷.

Il mercato continentale mostra un particolare fermento. Al momento dell'ultima rilevazione, in Europa si registrava la presenza di almeno 15 fondi obbligazionari verdi che comprendevano sia titoli labelled che unlabelled¹⁸. Lo sviluppo del settore ha aperto quindi le porte anche al mercato della **CARTOLARIZZAZIONE**. Nel giugno del 2016 l'olandese Obvion N.V, una società specializzata nel settore dei mutui residenziali¹⁹, ha lanciato la prima Residential Mortgage-Backed Security (RMBS) progettata secondo gli standard dei climate bond. L'introduzione della RMBS green, nota CBI, "potrebbe portare alla crescita del mercato della cartolarizzazione verde in Europa"²⁰. Da allora, la European Mortgage Federation (EMF) e lo European Covered Bond Council (ECBC) hanno avviato un progetto noto come Energy Efficient Mortgages Initiative dedicato allo sviluppo di mutui per progetti di efficienza energetica nel comparto residenziale in linea con gli standard in materia²¹.

Nel luglio 2017, la Climate Bonds Initiative e lo European Covered Bonds Council hanno unito le forze per fondare lo EU Green Securities Committee con l'obiettivo di "promuovere lo sviluppo del mercato dei titoli verdi in Europa nei settori dei titoli covered, asset-backed e non garantiti"²².

¹⁷ CBI, 2017.

¹⁸ Ibidem.

¹⁹ Bloomberg, "Company Overview of Obvion N.V., Portfolio of Dutch Residential Mortgages worth Euro 340 million", dati al 25 ottobre 2017.

²⁰ CBI, 2017.

²¹ European Mortgage Federation, European Covered Bond Council, "EMF-ECBC Energy Efficient Mortgages Action Plan", settembre 2016. Il piano è consultabile all'indirizzo <https://hypo.org/app/uploads/sites/2/2017/01/2016-00073.pdf>

²² CBI, "New EU Green Securities Steering Committee to Promote Climate Finance Opportunities", 4 luglio 2017.

²³ CBI, 2017.

²⁴ Ibidem.

²⁵ NWB Bank, "NWB Bank named 'Most Impressive Social Bond Issuer' by GlobalCapital", 6 settembre 2017. Il comunicato stampa è disponibile all'indirizzo <https://www.nwbbank.com/news/pressrelease-27072100>

I GREEN BOND NELLE CITTÀ EUROPEE

Nel panorama globale le città europee sono state le prime ad emettere obbligazioni per finanziare progetti di matrice ambientale. Tra i casi più significativi emerge l'esperienza dell'amministrazione di Goteborg, Svezia, che nel 2013 ha collocato sul mercato un'obbligazione da 500 milioni di corone (79 milioni di dollari) cui hanno fatto seguito altri 4 bond per un controvalore complessivo di oltre 5,5 miliardi di corone (800 milioni di dollari)²³. I progetti finanziati coinvolgono i settori delle energie rinnovabili, dell'efficienza energetica, del trasporto

pubblico, della gestione dei rifiuti e delle risorse idriche e delle soluzioni abitative sostenibili.

Significativo anche l'impegno di Amsterdam²⁴, interessata dai collocamenti obbligazionari delle banche municipali e delle agenzie di finanziamento olandesi. Tra queste la cosiddetta Water Bank, o Nederlandse Waterschapsbank, un'agenzia che si occupa di finanziare progetti a livello municipale e che, nel settembre di quest'anno, è stata premiata per il suo impegno concreto nel settore del social housing²⁵.

I SOCIAL IMPACT BOND

Nel tuttora marginale ma promettente comparto dell'Impact Investing²⁶, desta interesse il mercato dei social impact bond (SIB), noti anche con l'espressione *Pay for Success financing*, un sistema di finanziamento pensato per coinvolgere pubblico e privato in alcune iniziative di welfare. Quello dei SIB è un mondo che coinvolge settori come la sanità, la prevenzione del crimine e la riabilitazione degli ex detenuti, l'istruzione e l'assistenza ai senza casa. Il primo SIB, ricorda il **THINK TANK** americano Third Way, è stato lanciato nel Regno Unito nel 2010 ispirando iniziative analoghe negli Stati Uniti dove, a settembre dello scorso anno, si registravano 9 diversi bond attivi e 50 in corso di progettazione con un investimento totale da parte dei privati di 91,6 milioni di dollari²⁷. Il meccanismo è sostanzialmente il seguente: gli investitori sottoscrivono l'obbligazione prestando così il denaro a un fornitore di servizi sociali chiamato a raggiungere certi obiettivi a una data prefissata. Se l'iniziativa va a buon fine il governo rimborsa con gli interessi gli investitori, in caso contrario non paga nulla. I SIB, nota Third Way, "possono far aumentare i finanziamenti per i programmi sociali rendendo questi ultimi più efficaci e facendo risparmiare denaro ai governi. Ma questi bond presentano anche possibili svantaggi e ad oggi sono necessari ulteriori studi per valutare esattamente dove e come possono essere più utili"²⁸.

²⁶ Vedi: **CAPITOLO 2**.

²⁷ Third Way, "Social Impact Bonds: A New Model for Investing in Social Services", 8 settembre 2016.

²⁸ Ibidem.



I social impact bond sono un sistema di finanziamento utile a far cooperare settore pubblico e privato in iniziative di welfare

**I SIB attualmente
attivi nel mondo
sono 89, pari
a 322 milioni
di dollari
di investimenti
a copertura
di progetti
che interessano
più di 113mila
persone**

NUMERI E CONFRONTO CON IL RESTO DEL MONDO

Secondo il database dell'organizzazione no profit britannica Social Finance i SIB attivi oggi nel mondo sarebbero 89 con investimenti complessivi per 322 milioni di dollari a copertura di progetti che interessano complessivamente circa 113.600 persone²⁹. Le potenzialità del comparto non sono ancora chiare ma è lecito supporre che il settore possa essere trainato dal possibile boom dell'impact investing nel suo complesso. Nel settembre scorso, Third Way attribuiva a quest'ultimo un valore di 60 miliardi di dollari³⁰ evidenziando però l'esistenza di ipotesi particolarmente lusinghiere circa le sue potenzialità di crescita. In un articolo pubblicato a inizio 2016 sulla Harvard Business Review, il socio della società di investimento Bridges Ventures, Brian Trelstad, ha addirittura affermato che il controvalore del comparto potrebbe raggiungere i duemila miliardi di dollari nello spazio di un decennio pur sottolineando l'attuale mancanza di una definizione condivisa del fenomeno³¹.

A maggio dello scorso anno, l'indagine dell'OCSE³² sui SIB evidenziava il forte peso del Regno Unito nel mercato sottolineando in particolare il ruolo dei fattori "politici" nell'espansione del settore. Secondo l'organizzazione "i SIB possono essere particolarmente attraenti per i governi interessati a ottenere un risparmio nella spesa pubblica" e non stupisce che la loro popolarità risulti più elevata "in quei Paesi come Australia, Regno Unito e Stati Uniti in cui settori significativi del welfare sono già stati privatizzati"³³.

I SIB sono attualmente presenti in 19 Paesi: Regno Unito, Stati Uniti e Olanda occupano il podio con 56 emissioni complessive³⁴. 53 obbligazioni su 89 totali sono state emesse in Europa. Il dominio del Regno Unito sul mercato è evidente.

L'espansione del comparto dovrebbe allargare in futuro i confini geografici del settore coinvolgendo diversi nuovi Paesi anche in quelle aree che ad oggi non sono ancora state

²⁹ Social Finance UK Database (<http://www.socialfinance.org.uk/database/>), accesso al 21 ottobre 2017.

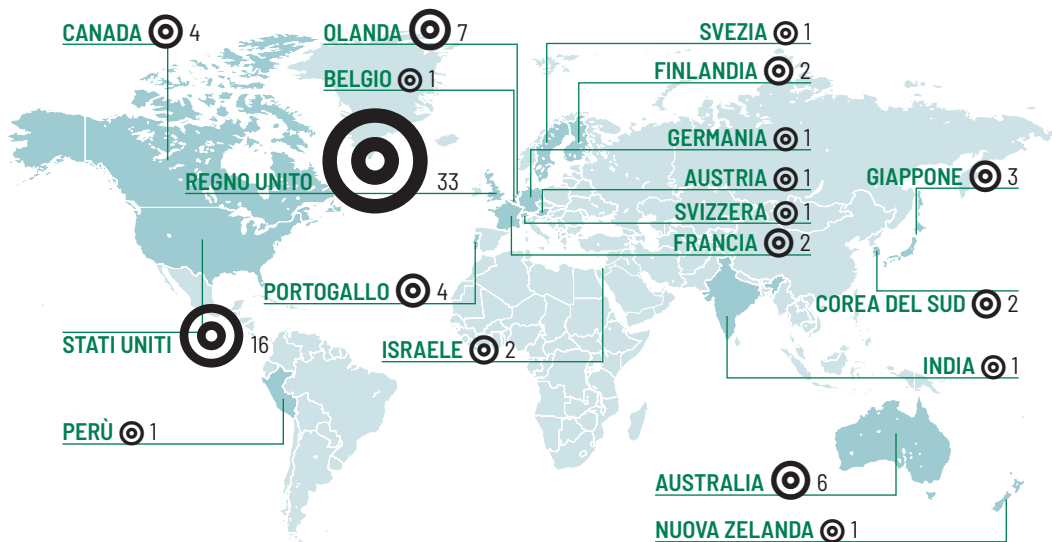
³⁰ Third Way, "Social Impact Bonds: A New Model for Investing in Social Services", 8 settembre 2016.

³¹ Brian Trelstad, "Making Sense of the Many Kinds of Impact Investing," Harvard Business Review, 28 gennaio 2016.

³² OECD, "Social Impact Bonds: State of Play & Lessons Learnt", 11 maggio 2016.

³³ Ibidem.

³⁴ Social Finance UK Database (<http://www.socialfinance.org.uk/database/>), accesso al 21 ottobre 2017.



MAPPA 2

La distribuzione mondiale dei social impact bond

Fonte: Social Finance UK

interessate dal fenomeno come Africa e America Latina. Al momento i SIB in fase di sviluppo sono più di 70. Di questi 23 si collocano in 14 nazioni europee³⁵. Nell'elenco rientra anche il primo social impact bond italiano, destinato a finanziare un progetto di reinserimento dei detenuti della casa Circondariale Lorusso e Cutugno di Torino³⁶.

Come rilevava l'OCSE³⁷ "Un numero crescente di SIB viene lanciato dalle amministrazioni comunali e dalle autorità locali o regionali, ma finora la maggioranza delle obbligazioni è stata progettata ed emessa dai governi nazionali o statali".

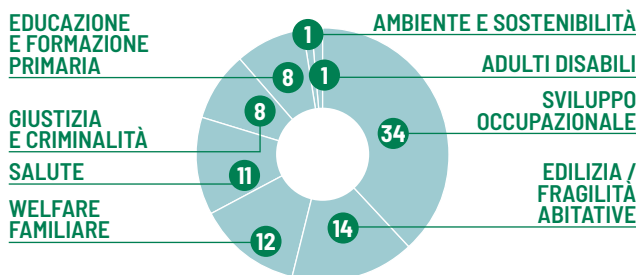


GRAFICO 3

I settori d'intervento dei SIB mondiali

Fonte: Social Finance UK Database (<http://www.socialfinance.org.uk/data-base/>), accesso al 14 novembre 2017.

³⁵ Ibidem.

³⁶ *La Stampa*, "Social Impact Bond: primo esperimento italiano per rivoluzionare il welfare", 13 giugno 2017.

³⁷ OECD, "Social Impact Bonds: State of Play & Lessons Learnt", 11 maggio 2016.

PETERBOROUGH, UNA STORIA DAL REGNO UNITO

Il primo SIB britannico è stato lanciato nel settembre 2010³⁸ con l'obiettivo di ridurre il tasso di recidiva tra i detenuti della prigione di Peterborough, nell'Inghilterra orientale. L'operazione, che ha raccolto capitali complessivi per 5 milioni di sterline, ha portato all'istituzione di un ente ad hoc denominato One Service che per cinque anni ha fornito assistenza ai detenuti – mille individui in totali, tutti condannati a pene detentive brevi – nell'attività di reinserimento³⁹. In base all'accordo un calo dei casi di recidiva non inferiore a 7,5 punti percentuali avrebbe determinato il saldo del bond con un interesse del 3% annuo che per i primi sottoscrittori avrebbe portato a interessi composti complessivi pari al 13,5% del capitale investito⁴⁰.

Nel luglio 2017, One Service e l'organizzazione non governativa Social Finance – uno degli enti coinvolti insieme a St Giles Trust, Ormiston Families, Sova, MIND, TTG Training, YMCA e la John Laing Training – ha reso noti i risultati del progetto: tra i detenuti soggetti al programma il tasso di recidiva si è ridotto del 9%, un dato ancor migliore rispetto all'obiettivo fissato che ha fatto così scattare il rimborso con gli interessi per i 17 sottoscrittori dell'obbligazione.

Il programma di Peterborough si affianca alle altre iniziative basate sull'emissione di SIB nel mercato britannico che hanno interessato diverse categorie di problemi sociali come la disoccupazione giovanile, la sanità, l'emergenza abitativa e l'assistenza agli anziani⁴¹.

A TORINO IL PRIMO SIB ITALIANO

Sostenere le attività di reinserimento dei detenuti della Casa Circondariale "Lorusso e Cutugno" di Torino. È l'obiettivo del primo progetto sociale finanziato con un'apposita emissione di obbligazioni in Italia. L'iniziativa, annunciata nel giugno del 2017, è promossa dalla Fondazione Sviluppo e Crescita CRT e da Human Foundation con la cooperazione del Ministero della Giustizia.

I lavori sono partiti con uno studio di fattibilità realizzato dalla Human Foundation che mira ad analizzare "le buone pratiche in materia di politiche di reinserimento dei detenuti" come ha spiegato, ripreso dal quotidiano *La Stampa*⁴², il direttore della Fondazione Federico Mento. La fase successiva prevede la mobilitazione degli investitori definendo l'accordo con la Pubblica Amministrazione. "A quel punto – spiega ancora il quotidiano – si tratterà di testare l'efficacia dell'esperimento. In pratica, se la persona detenuta, al termine del percorso di reinserimento, non tornerà in carcere, la Pubblica Amministrazione e la collettività beneficeranno di un risparmio rispetto ai costi diretti (cioè le spese di mantenimento in prigione) e indiretti (abbassamento del tasso di criminalità), fino ad arrivare a un maggiore gettito fiscale nel caso che l'ex detenuto trovi un impiego stabile. Se i risultati verranno effettivamente raggiunti e verificati da un valutatore indipendente, allora la PA ripagherà gli investitori privati che, di fatto, hanno anticipato il finanziamento per il progetto".

³⁸ Social Finance, "World's 1st Social Impact Bond shown to cut reoffending and to make impact investors a return", 27 luglio 2017. Il comunicato stampa è consultabile all'indirizzo <http://www.socialfinance.org.uk/wp-content/uploads/2017/07/Final-press-release-PB-July-2017.pdf>

³⁹ Vita, "Il social Impact Bond di Peterborough? Ufficiale: ripagherà gli investitori", 31 luglio 2017.

⁴⁰ OECD, "Social Impact Bonds: State of Play & Lessons Learnt", 11 maggio 2016.

⁴¹ Ibidem.

⁴² *La Stampa*, 13 giugno 2017.

L'IMPACT INVESTING TRA LUCI E OMBRE

Nel febbraio del 2013, l'allora primo ministro britannico David Cameron espose pubblicamente dettagli e prospettive del programma di impact investing a livello nazionale. L'operazione mirava all'espansione del settore a livello internazionale. "Il potenziale degli investimenti sociali è davvero grande" dichiarò nell'occasione Cameron, "per questo voglio renderlo un successo nel Regno Unito per poi venderlo nel resto del mondo"⁴³. L'annuncio enfatizzava il ruolo di Big Society Capital, l'istituzione finanziaria creata da Londra con il sostegno dei quattro maggiori istituti di credito del Paese: Lloyds, Royal Bank of Scotland, HSBC e Barclays, che avevano messo a disposizione 50 milioni di sterline ciascuno⁴⁴. L'entusiasmo espresso da Cameron non ha però convinto del tutto gli osservatori. I critici puntano il dito su una fondamentale questione di principio: ha senso introdurre una logica di profitto in settori che di norma funzionano diversamente? È l'idea stessa della "privatizzazione del welfare", in altre parole, a suscitare una certa perplessità per ragioni di natura assai più logica che ideologica. Nell'analisi del think tank americano Third Way⁴⁵, in particolare, la valutazione dell'impatto delle operazioni sembra rappresentare l'aspetto più problematico di questo genere di investimenti: ai costi di transazione (legati al coinvolgimento degli investitori e dei valutatori) si affiancano i rischi relativi alla precisione analitica, all'indipendenza di giudizio e all'eccessiva attenzione per il risultato quantitativo piuttosto che per i suoi aspetti qualitativi. Non è un caso, rileva il think tank, che nel mondo gli interventi sociali siano

finanziati dalla spesa pubblica piuttosto che dai capitali privati: in questo genere di operazioni, infatti, "il ritorno sugli investimenti non può essere misurato (solo, ndr) in termini monetari"⁴⁶. Nonostante tutto, però, l'impact investing conserva evidenti potenzialità, soprattutto per finanziare singoli progetti secondo una strategia complementare ma non alternativa al sistema di welfare tradizionale. Tra gli esempi positivi possiamo citare le iniziative del fondo Impact Finance, il veicolo finanziario creato da Impact Finance Group, società specializzata negli investimenti in progetti ad alto impatto sociale e ambientale⁴⁷. Tra questi si segnala l'intervento nella Sociedad de Trabajadores Mineros nella regione di Nazca, in Perù. Scrive il quotidiano dell'Università Bocconi: "Un gruppo di minatori compra una concessione per l'estrazione dell'oro creando un'impresa che funziona come una cooperativa in un settore di sfruttamento del lavoro e nel disinteresse delle banche. Impact Finance aiuta i minatori a strutturare l'impianto necessario per processare il minerale grezzo ed estrarre l'oro, un'operazione d'integrazione che assicura all'impresa margini più ampi"⁴⁸. Secondo Fabio Malanchini, co-fondatore di Impact Finance, "Il teorema di fondo è che essere sostenibili dal punto di vista sociale e ambientale spesso vuol dire essere sostenibili economicamente, per lo meno nel medio-lungo periodo. È una soluzione win-win"⁴⁹. Decisiva, in ogni caso, la valutazione dell'impatto e dei risultati raggiunti. Un tema, ammette Malanchini, che fa tuttora i conti con la mancanza di "una metrica condivisa"⁵⁰.

⁴³ Cabinet Office UK, "Prime Minister: social investment can be a great force for social change", 6 giugno 2013.

⁴⁴ *Telegraph*, "Cameron to push G8 on finance bonds for new 'social investment'", 10 febbraio 2013.

⁴⁵ Third Way, "Social Impact Bonds: A New Model for Investing in Social Services", 8 settembre 2016.

⁴⁶ Ibidem.

⁴⁷ Si veda <http://www.impact-finance.com>

⁴⁸ viaSarfatti25 quotidiano online, "Così Fabio Malanchini ha aiutato i minatori di Nazca", 15 novembre 2016.

⁴⁹ Ibidem.

⁵⁰ Ibidem.

UN PRIVATE EQUITY ETICO?

Negli ultimi anni, il successo degli investimenti ESG ha prodotto un'ulteriore conseguenza: l'ingresso sempre più rilevante degli operatori finanziari tradizionali nel mondo della finanza responsabile. Il tema è ovviamente controverso e suggerisce una domanda alla quale è oggi davvero difficile offrire una risposta: è possibile per una banca o una società di investimento caratterizzata da un modello for profit in senso stretto offrire un contributo reale allo sviluppo della finanza etica? L'argomento, già affrontato almeno in parte in relazione al tema del greenwashing, è ovviamente molto complesso. E i giudizi appaiono davvero assai opinabili. Fatta questa premessa è opportuno per il momento concentrarsi sulla cronaca.

Tra il 2015 e il 2016, notava nel gennaio scorso l'*Economist*, alcuni operatori tradizionali si sono lanciati nel comparto dell'impact investing. Tra questi il più grande asset manager del mondo, Blackrock, che ha inaugurato una nuova divisione dedicata all'impact e il colosso Goldman Sachs che ha acquisito un'azienda del settore: la Imprint Capital; all'elenco si aggiungono poi due società americane di PRIVATE EQUITY, Bain Capital e TPG, che hanno inaugurato fondi dedicati a questo genere di investimenti⁵¹.

Proprio il coinvolgimento delle private equity sembra destare oggi un certo interesse. Per anni simbolo stesso di una finanza aggressiva emersa con forza negli anni '80 e tut-

I grandi operatori tradizionali si sono lanciati nell'impact investing. Nomi come Blackrock e Goldman Sachs: possono questi soggetti for profit aiutare lo sviluppo della finanza etica?

⁵¹ *Economist*, "Impact investing inches from niche to mainstream", 5 gennaio 2017.

**Dalla City
londinese
alla Germania,
passando
per la Svizzera,
molti private
equity guardano
alle opportunità
offerte
dai progetti
sociali**

tora sostanzialmente in auge, il settore guarderebbe oggi con interesse alle opportunità offerte dai progetti sociali. Il fenomeno si è manifestato anche in Europa: nel giugno 2012, la società londinese di private equity Bridges Ventures, attiva nel settore delle abitazioni eco-friendly, nella filantropia e nell'implementazione di progetti nelle aree urbane disagiate, è stata premiata come *Sustainable Investor Of The Year* dal *Financial Times* e dall'International Finance Corporation⁵².

Tra gli operatori europei si segnalano oggi anche la tedesca Ananda Ventures (Monaco di Baviera) e le svizzere Vital Capital (Zurigo) e Bamboo Capital Partners (Ginevra)^{53, 54}.

Ananda Ventures opera investendo in compagnie caratterizzate da un forte tasso di crescita attraverso due fondi da circa 30 milioni di euro (Social Venture Funds I + II) misurando l'impatto sociale attraverso indicatori di performance da lei stessa elaborati⁵⁵.

Vital Capital è una società di private equity attiva soprattutto nell'Africa Subsahariana dove finanzia progetti nei settori dell'assistenza sanitaria, delle soluzioni abitative, delle risorse idriche, dell'agricoltura e delle energie rinnovabili⁵⁶. Il suo fondo di investimento, lanciato nel 2011, vale 350 milioni di dollari.

Bamboo Capital Partners ha avviato le sue attività nel 2007 ed ha oggi uffici in Lussemburgo, a Ginevra, Bogotá, Nairobi e Singapore. Opera in 30 mercati emergenti con due fondi per un portafoglio complessivo di 46 investimenti e un valore totale di 250 milioni di dollari⁵⁷. La sua attività, afferma la compagnia, avrebbe interessato finora 16 milioni di clienti portando alla creazione di oltre 20mila posti di lavoro.

⁵² *Guardian*, "Private equity firms increasingly investing in social impact", 8 gennaio 2013.

⁵³ Cause Artist, "24 Financial Ventures Changing the World Through Social Impact Investing", 25 luglio 2016.

⁵⁴ Bloomberg, "Company Overview of Bamboo Capital Partners", accesso al 22 ottobre 2017.

⁵⁵ Ananda Social Venture Funds, <http://www.socialventurefund.com/en/>, accesso al 25 ottobre 2017.

⁵⁶ ImpactAssets 50, "An Annual Showcase of Impact Investment Fund Managers", http://www.impactassets.org/ia50_new/fund.php?id=a014400000j0o1CAAS, accesso al 25 ottobre 2017.

⁵⁷ Bamboo Capital Partners, <http://www.bamboocp.com/about/>, accesso al 25 ottobre 2017.

Finito di stampare nel mese di novembre 2017
Publistampa Arti grafiche / Pergine Valsugana (TN)



Publistampa Arti Grafiche è certificata FSC® e PEFC (impiego di carta da foreste gestite responsabilmente), ISO 14001:2015 (sistema di gestione ambientale), 100% Energia Pulita, Ecoprint (ecologicità dell'intero processo di stampa) e Impresa Etica. Stampa secondo criteri documentati di responsabilità ambientale: impiego di materie prime certificate e di energia rinnovabile, riduzione degli scarti, inchiostri a base vegetale, processi produttivi efficienti e responsabili, promozione di comportamenti sostenibili.

La carta utilizzata per questo rapporto è composta da fibre riciclate FSC® e da fonti forestali gestite responsabilmente.

Il settore della finanza etica e sostenibile in Europa è tutt'altro che marginale: vale 715 miliardi di euro pari al 5% del Pil della Ue. Al suo interno, coesistono realtà diverse: le banche etiche in grado di rispondere alla crisi meglio degli istituti di credito tradizionali, i fondi socialmente responsabili, i microcrediti e le nuove frontiere dei titoli obbligazionari verdi e dei social impact bond. Eppure tuttora mancava uno strumento che raccogliesse e quantificasse queste esperienze. Questo primo rapporto ne delinea quindi i contorni, descrivendone la storia, le attività e i volumi.

Una pubblicazione di