

# Finanza etica e finanza sostenibile **due modelli a confronto**

documento per posizionamento pubblico



# Introduzione

Il sistema finanziario consolidato negli ultimi decenni si è dimostrato incapace di agire nell'interesse della società e del pianeta.

Davanti a questo fallimento, la Sustainable Finance Agenda dell'Unione Europea (si veda il box qui sotto) è più che benvenuta. Il nuovo orientamento della UE riconosce l'insostenibilità di buona parte dell'attuale sistema finanziario e interviene per inquadrare e sviluppare una possibile alternativa, ponendo tra i propri obiettivi il reindirizzamento dei flussi finanziari verso la sostenibilità. La nuova agenda europea concentra l'analisi degli impatti della finanza su ambiente e cambiamenti climatici: una scelta comprensibile e in buona parte condivisibile. I cambiamenti climatici sono infatti un tema importante e urgente che richiede di agire subito; l'attuale sistema finanziario ha una responsabilità enorme nella devastazione del pianeta e del clima; gli impatti delle scelte finanziarie sul clima sono abbastanza facilmente misurabili con indicatori specifici e il momento politico è favorevole.

Oggi manca uno standard condiviso di cosa si intenda per “sostenibilità” negli investimenti finanziari, il che permette a ogni banca o gestore di darsi delle proprie definizioni, spesso piuttosto deboli e cucite su misura per le proprie esigenze. L'UE intende superare tale deficit, fornendo una definizione precisa di investimento sostenibile. Ai sensi del Regolamento 2088 l'investimento deve avvenire in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo ambientale e sociale.

La sostenibilità ambientale deve essere misurata attraverso indicatori chiave di efficienza delle risorse concernenti l'impiego di energia, l'impiego di energie rinnovabili, l'utilizzo di materie prime e di risorse idriche, l'uso del suolo e di risorse idriche, la produzione di rifiuti, le emissioni di gas a effetto serra nonché l'impatto sulla biodiversità e l'economia circolare. Tutti elementi di enorme importanza sia nel merito sia appunto per fornire definizioni univoche e uguali per tutti.

La finanza etica - così come intesa e praticata da decenni da molte realtà in Europa e su scala internazionale - è però qualcosa di radicalmente diverso dalla finanza sostenibile che oggi l'Europa sta cercando di regolamentare, tanto nei principi teorici quanto nella pratica quotidiana.



Con il presente documento, vogliamo evidenziare le differenze tra “finanza sostenibile” come inquadrata dalla UE e “finanza etica” come intesa da decine di istituzioni finanziarie attive in Europa da almeno un paio di decenni.

### **Cosa è la Sustainable Finance Agenda della UE**

L'8 marzo 2018 la Commissione UE ha pubblicato il Piano d'Azione per la finanza sostenibile.

Il Piano si pone l'obiettivo di ri-orientare i flussi di capitale privato verso una crescita sostenibile e inclusiva; gestire i rischi finanziari derivanti dai cambiamenti climatici e dai suoi impatti sociali; promuovere una finanza più trasparente e protesa agli investimenti a lungo termine, per supportare il “Green Deal Europeo”.

Le azioni principali previste dall'UE in questo percorso riguardano:

- L'introduzione di una Tassonomia per le attività economiche sostenibili, ossia un sistema di definizione e classificazione condivisa di prodotti e servizi sostenibili
- L'introduzione di uno standard per i Green Bond, per promuoverne efficacia, trasparenza, comparabilità e incoraggiarne l'emissione e la negoziazione
- La definizione di linee guida le imprese sulla pubblicazione di informazioni relative agli impatti che le loro attività hanno sul clima e che i cambiamenti climatici hanno sulle loro attività
- Un miglioramento della trasparenza delle metodologia di benchmark per promuovere standard metodologici per i benchmark low carbon dell'UE
- Introduzione di nuovi obblighi di trasparenza e pubblicazione di informazioni per gli investitori da parte degli intermediari finanziari e dei consulenti finanziari
- La creazione di una piattaforma internazionale sulla finanza sostenibile

Principali regolamenti già emanati:

- Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari
- Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del del Consiglio del 18 giugno 2020 relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del regolamento (UE) 2019/2088



# Le 7 differenze tra finanza sostenibile e finanza etica

1) Obiettivi di fondo: massimizzazione del profitto vs massimizzazione dei benefici per le persone e per il pianeta

La prima e più basilare differenza tra i due modelli risiede negli stessi principi di base che guidano le rispettive attività. Per la gran parte degli intermediari finanziari, **l'obiettivo è quello di massimizzare il profitto e il valore delle proprie azioni**. Questo approccio non viene messo in discussione dalle definizioni di finanza sostenibile elaborate dalla UE. Stando alla nuova normativa europea la sostenibilità è nel migliore dei casi un obiettivo secondario funzionale al raggiungimento di quello principale, un fattore competitivo da prendere in considerazione per rispondere alla crescente domanda di mercato, o addirittura uno strumento di marketing per ridurre i propri rischi reputazionali e darsi un'immagine più pulita.

Questo approccio può comunque portare a dei risultati in termini di spostamento complessivo dei flussi finanziari, ma il rischio è che molti intermediari cerchino di raggiungere il massimo risultato (in termini di immagine) con il minimo sforzo (in termini di cambiamento del proprio modello operativo), con rischi di “greenwashing” già evidenziati da diverse organizzazioni internazionali indipendenti.

Oggi importanti movimenti di opinione e di giovani in tutto il mondo chiedono a gran voce un maggiore impegno per la salvaguardia del pianeta, ma la sostenibilità in finanza - se resterà intesa come una nicchia di mercato a cui rispondere mettendo a scaffale alcuni prodotti per sbandierarla sui propri bilanci sociali - non potrà dare una risposta efficace a queste istanze.

L'approccio della finanza etica è totalmente ribaltato. La realizzazione di un'utile è perseguita, ma perché funzionale al proprio **obiettivo principale: massimizza-**



**re i benefici per le persone e per il pianeta.** La missione della finanza etica si persegue attraverso la valutazione degli impatti e delle ricadute non economiche dell'agire economico, che sono la bussola che guida ogni scelta operativa. E' il passaggio dallo shareholders interest (agire nell'interesse esclusivo degli azionisti) allo stakeholders interest nella sua accezione più ampia (agire valutando gli impatti su tutti i portatori di valore).

## 2) Speculazione vs focus sull'economia reale

L'aspetto forse più preoccupante della nuova **normativa europea** riguarda il fatto che essa **non prevede alcun obbligo di “non nuocere alla collettività e all'economia reale”** per gli operatori finanziari che vogliono dirsi sostenibili. La finanza oggi è caratterizzata da un uso spregiudicato di strumenti speculativi e dei paradisi fiscali, una continua creazione di bolle e instabilità, la stragrande maggioranza dei derivati utilizzati come pure scommesse speculative, oltre la metà delle operazioni sui mercati finanziari rappresentate dal trading ad alta frequenza, un sistema bancario ombra che sfugge a controlli e regolamentazione, e l'elenco potrebbe continuare.

Tutto questo è compatibile con una qualsiasi idea di “sostenibilità” o è al contrario la definizione stessa di un'attività insostenibile?

**Esempio** - La cartolarizzazione dei mutui subprime - che fu all'origine della rovinosa crisi finanziaria del 2008 - non aveva particolari impatti ambientali. Sarebbe quindi da considerare un esempio di finanza sostenibile? Non sono purtroppo domande retoriche, se guardiamo alle attuali definizioni promosse in sede europea.

Se anche volessimo limitare l'analisi alla sola dimensione ambientale, proprio la ricerca esasperata del massimo profitto nel minore tempo possibile rappresenta il principale motore che spinge le imprese non considerare gli impatti ambientali, oltre che sociali, fiscali o sui diritti del lavoro, per inseguire i rendimenti imposti dal settore finanziario.

La **finanza etica** si pone in completa antitesi a un tale approccio. **E' indissolubilmente legata all'economia reale.** Non un fine in sé stesso per fare soldi dai soldi, ma al contrario uno strumento al servizio dell'economia e dell'insieme della società. In quanto strumento, è lei ad adattarsi per provare a rispondere



alle domande e alle sfide che emergono dalla società stessa. Questo vale in primo luogo per i tempi degli investimenti e delle operazioni, che si discostano radicalmente da quelli di un sistema finanziario ossessionato da orizzonti di brevissimo periodo.

Ancora, tra i propri valori la finanza etica pone l'accento sull'accesso al credito e l'inclusione finanziaria dei soggetti più deboli. Un tema centrale in questa fase caratterizzata da un lato da un eccesso di liquidità ma dall'altro nello stesso momento da una crescente esclusione finanziaria di molte persone e imprese. Un tema però al momento assente dal percorso europeo, e da un'idea estremamente ristretta di “sostenibilità”.

### 3) Modello “a scaffale” versus modello “olistico”

L'approccio alla **finanza sostenibile** promosso dall'UE **si concentra quasi unicamente sullo specifico prodotto finanziario**, non sull'insieme delle attività proposte da un gruppo bancario. Al momento l'ambito di applicazione riguarda inoltre unicamente le attività di gestione e investimento di prodotti finanziari, non l'erogazione del credito o altre attività bancarie.

Le realtà di **finanza etica**, invece, si fondano sulla **coerenza dell'insieme delle proprie attività**. Per chi fa finanza etica non è ammissibile l'idea di una banca che offre alla propria clientela alcuni prodotti sostenibili mentre altri non lo sono. Ogni ente che fa finanza etica, prima ancora dei prodotti e servizi che offre, deve rispondere a caratteristiche di trasparenza ed equità. Per questo l'analisi di ogni prodotto finanziario offerto alla clientela deve andare di pari passo con una valutazione complessiva del proponente.

**Esempio** Una banca “too big to fail” potrebbe veicolare somme importanti verso investimenti qualificati “green” dalla UE e contemporaneamente mantenere investimenti altrettanto ingenti, se non maggiori, in settori nocivi come le fonti fossili o gli armamenti. Su Milano Finanza del 29 dicembre 2020 era riportata la classifica dei rating di sostenibilità assegnati dall'agenzia “Standard Ethics”: il podio è occupato da BNP Paribas, FincoBank e Unicredit. Eppure, secondo il report “Banking on Climate Change” curato da un network di organizzazioni internazionali per la protezione dell'ambiente, proprio BNP Paribas è il primo finanziatore europeo delle fonti fossili.



## 4) Modelli di Governance - Quale ruolo per trasparenza e partecipazione?

L'approccio “*di prodotto*” seguito dall'UE nell'inquadrare la finanza sostenibile non consente di analizzare nello specifico i modelli organizzativi e di governance degli intermediari finanziari. Per la finanza etica, al contrario, tali modelli sono fondamentali e si basano su parole d'ordine quali: trasparenza; partecipazione dei soci e dei clienti; forbice massima tra le remunerazioni; sistemi di incentivo e altri ancora.

Nulla di tutto questo è presente nella normativa elaborata dall'UE. E' vero che le recenti normative (2019/2088 e 2020/852) affrontano temi legati alla trasparenza, ma lo fanno nuovamente in un'ottica di prodotto e non riguardo il comportamento complessivo del soggetto proponente. Eppure esistono delle proposte su scala nazionale che vanno in questa direzione. Una è la definizione di “finanza etica e sostenibile” inserita nella normativa italiana con l'Art.111 bis del TUB. Tale normativa prevede una serie di criteri che gli operatori che vogliono definirsi di finanza etica e sostenibile devono soddisfare, e che riguardano il comportamento complessivo del gruppo, non lo specifico prodotto proposto, come appunto la trasparenza sui finanziamenti, il re-investimento degli utili nello sviluppo dell'attività di finanza etica, il sistema di retribuzioni interno e altri ancora.

## 5) Valutazione dei criteri ESG (ambientali, sociali e di governo): visione parziale vs visione d'insieme

Nell'**approccio dell'UE**, la sostenibilità è definita quasi esclusivamente guardando alla **componente ambientale**. La **finanza etica** invece prende in considerazione ogni aspetto **ambientale, sociale e di governance** nella tradizionale analisi ESG, e anche **le loro rispettive interrelazioni**, e più in generale ogni impatto economico e non economico generato.

**Esempio** - L'analisi della sola dimensione ambientale potrebbe portare a valutare positivamente progetti, in ambito energetico o in altri settori, con impatti fortemente negativi. Un caso emblematico è quello delle grandi dighe. Enormi progetti infrastrutturali nel nome dell'energia rinnovabile che possono però avere impatti devastanti dal punto di vista sociale, come lo spostamento forzato di intere popolazioni. Le lotte condotte nei decenni passati, come quelle contro le dighe nella Valle del Narmada in India, hanno



portato alla luce tali problematiche. Una risposta è stata la stesura di linee guida, sotto l'egida della World Commission on Dams, che tenessero insieme gli aspetti ambientali, sociali ed economici di tali progetti.

Il modello definito a livello europeo si basa sulla definizione di una apposita tassonomia “verde”, che elenca le attività sostenibili, ma questa visione per la finanza etica deve essere integrata da una chiara definizione delle attività insostenibili, perché serve essere chiari su quali debbano essere le attività che non possono assolutamente rientrare nel concetto di finanza orientata alla sostenibilità.

L'approccio della normativa europea risulta così decisamente parziale e ancora lontano da una “sostenibilità” intesa a 360°. E' comunque positivo che di questi temi si stia parlando in sede di prosecuzione del percorso, così come ci sono segnali riguardo la creazione di una “tassonomia sociale”, o la consultazione sui temi della governance.

## 6) Regolamentazione e lobby: la pressione della finanza sostenibile vs promozione culturale ed educazione finanziaria critica della finanza etica

Sono molti altri i punti che separano nettamente la finanza etica dal modello proposto di “finanza sostenibile”. Tra questi, è centrale **l'attività di lobby svolta dal settore finanziario per sempre minori regolamentazione e controlli**. Un'attività che purtroppo non ha risparmiato nemmeno lo stesso percorso sulla finanza sostenibile, con forti pressioni per diluire l'approccio alla sostenibilità. Per quanto già debole e limitata alla sola dimensione ambientale, si è arrivati persino a chiedere di includere il nucleare o alcuni investimenti nei combustibili fossili tra le attività da considerare come “sostenibili” (ipotesi ancora al vaglio dei regolatori).

**Esempio** -Particolarmente preoccupante la scelta della Commissione UE di assegnare al colosso BlackRock una consulenza per valutare come inserire i rischi ESG nei regolamenti e supervisione bancari e per integrare obiettivi di sostenibilità nelle attività bancarie. Una lettera firmata da oltre novanta organizzazioni chiede alla Commissione di cancellare questo contratto di consulenza, citando i conflitti di interesse del più grande gestore del mondo; la sua mancanza di credibilità in questo ambito; l'attività di lobby contro la tassonomia; la partecipazione di BlackRock nel capitale di molte banche europee che





finanziano pesantemente i combustibili fossili e quella diretta in imprese del settore del carbone o del petrolio.

Anche in questo caso, **la finanza etica si pone in maniera antitetica**. L'attività culturale e di formazione e informazione finanziaria va di pari passo con quella operativa, cercando di spiegare le attuali distorsioni del sistema finanziario e chiedendo l'introduzione di normative specifiche per porvi rimedio. Le realtà della finanza etica sono in prima fila per chiedere l'introduzione di una tassa sulle transazioni finanziarie, una separazione tra banche commerciali e di investimento, un serio contrasto ai paradisi fiscali, un limite all'uso dei derivati e altre ancora. Proposte che, a differenza di quelle fatte dalla finanza mainstream che vogliono conservare lo status quo dell'industria finanziaria, non sono ispirate a produrre un vantaggio per gli operatori della finanza etica, ma che vengono promosse per chiedere una riforma della finanza nell'interesse di tutti e tutte.

## 7) Cambiamento in economia: conservazione dello status quo vs “trasformazione sociale”

L'ottica di prodotto fin qui adottata nella definizione di “finanza sostenibile” vanifica una visione della finanza e dell'economia come strumenti di partecipazione attiva e di cambiamento. Le società che emettono prodotti di finanza sostenibile potrebbero fare ricorso ai paradisi fiscali, realizzare altri prodotti completamente incoerenti con quelli definiti come sostenibili, adottare politiche di governo e gestione interna scarsamente orientate all'equità e alla tutela ambientale. In presenza di queste contraddizioni difficilmente avremo dei “produttori” di strumenti finanziari sostenibili orientati a modificare radicalmente le condotte di altre società.

Tra gli obiettivi cruciali della finanza etica, invece, vi è quello di contribuire a cambiare i comportamenti di società che producono impatti negativi su larga scala attraverso l'engagement o azionariato attivo. Attraverso i fondi comuni di investimento etici o in partnership con organizzazioni non governative, altri istituti finanziari, associazioni, la finanza etica si impegna per diventare interlocutrice attiva di grandi corporations, denunciando pubblicamente comportamenti nocivi per le persone e per l'ambiente e puntando, attraverso il dialogo, a fare pressione affinché vengano migliorate le pratiche di gestione e governo con



particolare riferimento a:

- diritti dei lavoratori e delle lavoratrici
- diritti umani
- equità di genere
- paradisi fiscali
- cambiamenti climatici e tutela ambientale.



# Tabella di sintesi

Finanza Sostenibile

Finanza Etica

## 1. OBIETTIVI DI FONDO

Massimizzare il profitto, il valore delle azioni e i dividendi, senza nuocere troppo all'ambiente

Fornire risorse economiche a chi ha progetti imprenditoriali rispettosi dell'ambiente e dei diritti umani e capaci di promuovere inclusione, dandosi anche obiettivi sociali e ambientali da raggiungere. La realizzazione di utili è perseguita come indicatore di efficienza e strumento far crescere gli impatti

## 2. SPECULAZIONE O SOSTEGNO ALL'ECONOMIA REALE

La normativa UE non impedisce agli intermediari finanziari che vogliono dirsi sostenibili di continuare a fare un uso spregiudicato di strumenti speculativi e dei paradisi fiscali. Nessun limite viene imposto alle pratiche che generano bolle e instabilità; all'uso dei derivati come pure scommesse speculative; al trading ad alta frequenza;

Gli operatori di finanza etica sono indissolubilmente legati all'economia reale. Gli strumenti finanziari sono finalizzati a finanziare imprese attente all'ambiente e ai diritti umani e a garantire un'equilibrata remunerazione del risparmio e degli investimenti. La finanza etica sostiene l'adozione di misure pensate per contrastare la speculazione, come la tassa sulle transazioni finanziarie

## 3. APPROCCIO DI PRODOTTO VS. APPROCCIO SISTEMICO

La normativa UE si limita a "certificare" alcuni prodotti finanziari come sostenibili senza valutare l'operato complessivo degli intermediari che li collocano. Un intermediario può mettere a scaffale prodotti "green" mantenendo accanto prodotti che investono su fonti fossili, armi, etc.

Gli operatori di finanza etica mettono la valutazione degli impatti sociali e ambientali al centro di tutti i prodotti finanziari proposti e di tutte le pratiche aziendali, incluse ad esempio le policy sulle remunerazioni dei manager; gli incentivi; etc. Le valutazioni di impatto ambientale e sociale sono parte a pieno titolo del sistema di controlli interni su tutte le attività



### 4. MODELLI DI GOVERNANCE

La normativa europea sulla finanza sostenibile non impedisce in alcun modo che a definirsi sostenibili siano intermediari finanziari caratterizzati da forte opacità e gestiti con sistemi di “scatole cinesi”

L'intermediario che fa finanza etica deve avere una governance trasparente e partecipativa

### 5. PESO DEI PARAMETRI ESG (AMBIENTE - SOCIALE - GOVERNANCE)

Nell'approccio dell'UE, la sostenibilità è definita quasi esclusivamente guardando agli impatti ambientali e in particolare alla riduzione di CO2.

La finanza etica valuta con appositi criteri e indicatori ogni aspetto - ambientale, sociale e di governance- delle attività che finanzia con il credito e con gli investimenti e anche le loro rispettive interrelazioni. Vengono adottati criteri di esclusione in diversi settori, con basse soglie di tolleranza. Ha una propria metodologia che usa database nazionali e internazionali integrandoli con quelli di organizzazioni non governative e utilizzandoli in modo attivo, non applicando passivamente punteggi forniti da terzi

### 6. LOBBY E ADVOCACY

La grande finanza speculativa investe moltissimo in lobby sulle istituzioni per avere regolamentazioni compiacenti con i propri interessi alla massimizzazione dei profitti per pochi a danno di molti

La finanza etica investe in progetti di educazione critica alla finanza che rendano le persone consapevoli dei rischi sociali e ambientali del casinò finanziario e chiede alle istituzioni di regolamentare e tassare la finanza affinché possa contribuire a uno sviluppo sano e inclusivo in tutto il pianeta. Altre richieste includono la separazione tra banche commerciali e di investimento, il contrasto ai paradisi fiscali (ad esempio tramite adozione universale del country by country reporting), limiti all'uso dei derivati e altre ancora. Le iniziative sono portate avanti in modo diffuso grazie all'attivo coinvolgimento dei soci (partecipazione).



Finanza Sostenibile

Finanza Etica

---

**7. ENGAGEMENT E AZIONARIATO ATTIVO**

---

La finanza tradizionale - anche quando si dice sostenibile - tende a cercare solo i rendimenti nelle società in cui investe

La finanza etica cerca il dialogo con le imprese su cui investe per stimolarle a migliorare sempre le proprie performance sociali e ambientali



# Conclusioni

La Finanza Etica come costruzione culturale per l'azione politica

di Peru Sasia, Presidente di FEBEA - Federazione europea banche etiche e alternative

In conclusione è importante chiarire che questo dialogo tra gli elementi caratteristici della Finanza Etica e le proposte normative per stabilire una tassonomia della Finanza Sostenibile promossa dall'UE (e chiaramente influenzata dalle grandi lobby finanziarie, non dimentichiamolo) non esaurisce le differenze fondamentali tra le due concezioni di finanza. Infatti, possiamo dire che queste sette differenze derivano da una più radicale, che ha a che fare con quella che potrebbe essere intesa come la genealogia della Finanza Etica.

Guardare alla “genealogia” significa non limitarsi alla natura **"oggettiva"** di entrambi gli spazi (cos'è la Finanza Etica? cos'è la Finanza Sostenibile?), ma analizzare le dinamiche **"politiche"** che hanno generato le due realtà: con quali attori e con quali strategie si è sviluppato un discorso e, soprattutto, una prassi riconoscibile come Finanza Etica o Finanza Sostenibile?

E' necessario guardare alla genealogia perché, altrimenti, cercando di offrire un fermo immagine di entrambe le realtà e cercandone le differenze, si perde la possibilità di rispondere a domande essenziali sulle differenze tra Finanza Etica e Sostenibile. Domande come: *chi guida questi processi? Quali sono le loro motivazioni? Come vengono stabilite le logiche di potere che spiegheranno le evoluzioni future? Quale modello economico promuovono? Come vengono istituzionalizzati? Di quale modello di cittadinanza hanno bisogno e costruiscono?*

Rispondere a queste domande permette di comprendere come il percorso normativo oggi adottato dall'UE si differenzia dal percorso culturale che da molti anni consolida uno stile che, cristallizzandosi oggi nei sette elementi differenziali analizzati, non è compreso solo da quella caratterizzazione.

Sia i principi su cui è costruito il quadro culturale della Finanza Etica, sia le sue



strategie e modalità operative specifiche in un dato momento storico possono essere compresi solo sulla base di una storia in cui diversi attori sociali hanno preso posizioni, hanno opposto resistenze che hanno creato e ricreano continuamente lo spazio sociale della Finanza Etica. Uno spazio che ci permette di riconoscere, ad esempio, un concetto di giustizia che definisce il vero scopo che la sostenibilità ha per la finanza etica e che va ben oltre la proposta tassonomica dell'UE.

Alla luce di questa comprensione della Finanza Etica, concetti come *profitto*, *speculazione*, *governance*, *impatto*, *incidenza*, *costruzione della cittadinanza* acquisiscono un significato completamente diverso e configurano uno spazio coerente che non si limita a un'aggregazione (più o meno opportunistica) di iniziative concrete, ma piuttosto **una proposta completa sul modo in cui l'intermediazione finanziaria dovrebbe operare per generare giustizia sociale e bene comune.**

