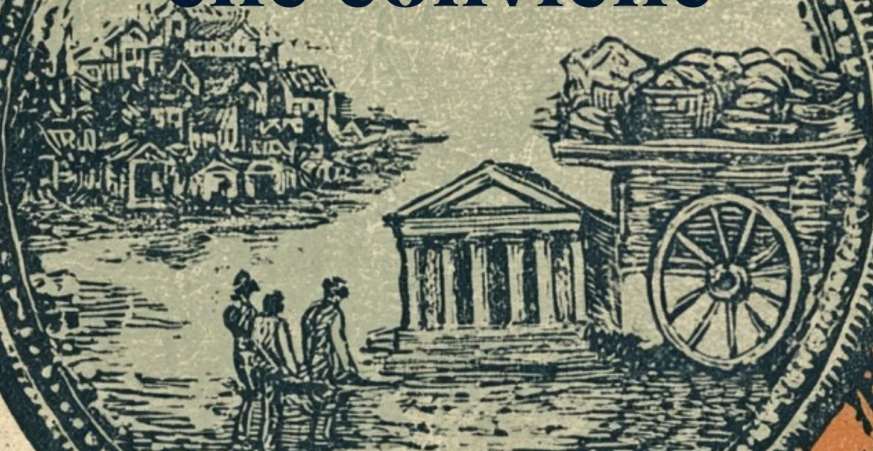


La finanza che conviene



valori

La finanza che conviene

Un dossier di Valori.it

valori.it/dossier/finanza-etica-conviene

Indice

La finanza etica non sacrifica i rendimenti. Lo dicono i dati — <i>di Valentina Neri</i>	3
I costi dell'inazione climatica spaventano. Ma non smuovono — <i>di Andrea Di Turi</i>	7
I soldi non sono tutto. Le alternative alla crescita esistono — <i>di Lorenzo Tecleme</i>	11
Le guerre costano carissimo. Investire nella pace conviene — <i>di Luca Pisapia</i>	17
Decidere dove vanno i nostri soldi conviene. E riduce i rischi — <i>di Andrea Baranes</i>	21
Finanziare l'economia sociale non è un rischio. È un investimento — <i>di Sara García Martín</i>	26
Le banche etiche in Europa crescono. E reggono il confronto con i grandi gruppi — <i>di Valentina Neri</i>	31

«Chi sceglie la finanza etica rinuncia ai rendimenti». È uno dei luoghi comuni più resistenti, e spesso a ripeterlo sono proprio le banche che riempiono la loro comunicazione di pale eoliche e pannelli solari. I dati raccontano un'altra storia. I fondi etici rendono quanto quelli tradizionali. Le banche etiche europee hanno più che raddoppiato i loro attivi dal 2018 e sono più solide dei grandi gruppi, con meno crediti deteriorati. E finanziare l'economia sociale, che in Europa dà lavoro a 11,5 milioni di persone, non comporta rischi maggiori.

Ma chiedersi solo quanto rende il denaro significa guardare con un solo occhio. Aprendo anche l'altro, si scopre che la finanza tradizionale scarica sulla collettività: la crisi climatica, che tra il 2070 e il 2090 potrebbe dimezzare il Pil mondiale; le guerre, che nel 2025 hanno spinto la spesa militare globale verso i 2.900 miliardi di dollari; una crescita che, oltre una certa soglia, non porta più benessere. Se si mettono in conto anche questi, la convenienza cambia di segno.

In questo dossier, realizzato insieme a Valor Social, la testata gemella spagnola di Valori, mettiamo alla prova la domanda da cui nasce la finanza etica: non solo quanto rende il denaro, ma che cosa produce. E chi decide dove va.

La finanza etica non sacrifica i rendimenti. Lo dicono i dati

Valentina Neri

Secondo l'amministrazione statunitense guidata da Donald Trump, chi investe tenendo conto di criteri ambientali, sociali e di governance (Esg) **rischia di tradire il proprio dovere fiduciario**: invece di perseguire i migliori rendimenti possibili per i risparmiatori, usa il loro denaro per perseguire una causa politica.

È uno dei *leitmotiv* dell'**offensiva anti-Esg** su cui i repubblicani si sono accaniti ormai da qualche anno, arrivando al punto – tra le altre cose – di **escludere dalla gestione dei capitali pubblici** le società finanziarie accusate di boicottare i combustibili fossili. Questa ostilità si impernia su un presupposto dato per inevitabile: che adottare criteri di sostenibilità significhi sacrificare, del tutto o in parte, i rendimenti. Gli studi condotti finora, però, suggeriscono che la realtà sia molto più sfumata.

Lo studio più recente è il rapporto **Sustainable Reality**, con cui Morgan Stanley passa in rassegna oltre 99mila fondi a livello glo-

bale, confrontando quelli etichettati come sostenibili con quelli tradizionali. Alla fine di giugno del 2026 il patrimonio globale dei fondi Esg ha raggiunto il record di 4.240 miliardi di dollari. Nonostante ciò, la loro quota sul patrimonio complessivo è scesa dal 7,2% del 2023 al 6,1%, perché i fondi tradizionali continuano a raccogliere più denaro.

L'Europa resta l'epicentro del settore. I fondi sostenibili domiciliati nel Vecchio Continente rappresentano l'87% del patrimonio globale della categoria e hanno raccolto 43,9 miliardi di dollari nel primo semestre 2026, quasi tutti nei primi tre mesi dell'anno. In Nord America, invece, il primo trimestre si è chiuso ancora in negativo, mentre nel secondo sono arrivati 3,1 miliardi di dollari di afflussi, mettendo fine a oltre tre anni di deflussi.

Guardando ai rendimenti mediani, i fondi Esg nel primo semestre dell'anno hanno raggiunto il +4,9%, mentre quelli tradizionali si fermano al +4%. Interpretare questo sorpasso come una superiorità dei fondi sostenibili, però, sarebbe fuorviante. Ha inciso soprattutto il fatto che i mercati azionari siano andati molto bene, visto che il 56% dei fondi sostenibili investe in azioni, contro il 41% dei fondi tradizionali. Se infatti si scompone l'insieme, si scopre che il rendimento mediano dei fondi azionari sostenibili si è attestato sul +9%, contro il +8,6% di quelli tradizionali. I fondi obbligazionari sostenibili, invece, hanno registrato un -1,3%: un risultato peggiore rispetto al +1,3% dei fondi obbligazionari tradizionali.

Per interrogarsi sui rendimenti dei fondi Esg, però, non ci si

può certo fermare a un singolo semestre. La differenza fondamentale sta nella filosofia di fondo: gli investimenti sostenibili mirano a generare valore nel medio-lungo periodo, anziché rincorrere i ritorni immediati. L'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (Esma) [ha condotto un'analisi sui prodotti finanziari retail nel quinquennio 2020-2024](#), evidenziando che i fondi Esg hanno registrato un rendimento medio netto annuo del 5,5%, contro il 5% di quelli non Esg. Anche in questo caso, però, il risultato complessivo dei fondi Esg è trainato dagli azionari non Etf (exchange traded fund). Viceversa, gli obbligazionari, i fondi misti e gli Etf azionari hanno registrato rendimenti peggiori rispetto ai loro omologhi non Esg.

Il tema è stato indagato anche a livello accademico. [Una meta-analisi ha individuato 5.845 pubblicazioni scientifiche](#) dedicate agli investimenti socialmente responsabili, selezionandone 153 che contenevano analisi empiriche. Il risultato è piuttosto chiaro: in media, questi investimenti non rendono né più né meno rispetto al portafoglio di mercato usato come riferimento. La differenza principale riguarda l'area geografica: i portafogli sostenibili che investono a livello globale rendono più di quelli limitati a una singola regione. Gli autori rilevano inoltre che, quanto più l'analisi tiene conto dei diversi fattori che possono influenzare i rendimenti, tanto meno emerge una differenza tra gli investimenti sostenibili e gli altri.

Leggendo i dati, dunque, si scopre che investire in modo sostenibile non significa in automatico sacrificare i rendimenti. E nemmeno il contrario. Tra i fondi Esg e quelli che non lo sono

non esiste un “vincitore” assoluto perché i risultati dipendono da una lunga serie di fattori, a cominciare dalla composizione dei fondi stessi e dalle condizioni di mercato. Questo se ci si ferma ai rendimenti finanziari puri. Si apre poi un capitolo molto più ampio, legato alle ricadute sociali e ambientali di quegli investimenti.

L'edizione 2026 del [rapporto Investing in Climate Chaos](#) fa sapere che 8.400 asset manager, fondi pensione, fondi sovrani, assicurazioni, fondazioni e hedge fund detengono, nel loro insieme, oltre 6.500 miliardi di dollari in investimenti nelle società dei combustibili fossili, sotto forma di azioni e obbligazioni. Di questi 6.500 miliardi, oltre il 95% va a società che continuano a cercare o scavare nuovi giacimenti, o che progettano gasdotti, terminali e centrali. Insomma, a perpetuare il settore che più di ogni altro contribuisce alla crisi climatica. Una crisi che ha un costo anche strettamente economico, oltre che ambientale e umano. Secondo la rete delle banche centrali Network for greening the financial system (Ngfs), [entro il 2050 potrebbe mandare in fumo il 15% del Pil globale](#).

È soltanto uno dei tanti esempi delle cosiddette esternalità negative. Un ragionamento analogo potrebbe valere per le armi, oggi magnificate dalla stessa Commissione europea, o per le imprese i cui profitti si reggono sul lavoro forzato o sullo sfruttamento lungo le filiere. Quando si confrontano i rendimenti finanziari dei fondi, queste ripercussioni sono invisibili. Se entrassero nel calcolo, il risultato potrebbe rivelarsi molto diverso.

I costi dell'inazione climatica spaventano. Ma non smuovono

Andrea Di Turi

Chi continua a chiedersi quanto costi la transizione ecologica, spesso, lo fa perché non la vuole. La vera domanda è quanto costa procrastinare uno status quo economico-finanziario la cui insostenibilità è acclarata da tempo. Perché i costi dell'inazione sono infinitamente superiori a quelli della transizione. Al riguardo studi ed evidenze si sono stratificati negli anni. Proviamo a farne una selezione.

Da un punto di vista finanziario, non si può che partire dagli studi sugli *stranded asset* e la *carbon bubble* realizzati all'inizio degli anni Dieci di questo secolo dal think tank britannico Carbon Tracker ("**Unburnable Carbon**" è il report seminale del 2011). Sulla loro importanza è sufficiente dire che innescarono il movimento per il *fossil fuel divestment*, il più grande fenomeno dal basso nell'intera storia della finanza sostenibile, che a detta di Christiana Figueres, allora segretaria esecutiva della Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climati-

ci (Unfccc), è stato fondamentale per raggiungere l'Accordo di Parigi.

Gli *stranded asset* (patrimoni incagliati) sono quelli che non hanno più modo di garantire i rendimenti attesi e sono destinati a diventare perdite per chi vi ha investito. Se il mondo facesse sul serio con la transizione, tutte le attività ad alta intensità di emissioni, a partire dall'industria fossile, dovrebbero essere eliminate gradualmente (*phase out*). Riserve di combustibili fossili e giacimenti resterebbero inutilizzati. Il loro valore crollerebbe: per questo quello attuale si può considerare “gonfiato”, da cui il nome di *carbon bubble*.

È vero che, con le turbolenze geopolitiche degli ultimi anni, chi ha investito nell'industria fossile ha ottenuto extra-rendimenti. Ma nel medio-lungo periodo starne alla larga sembra la scelta più prudente. Nel 2021 [un celebre rapporto](#) dell'Istituto Rousseau, di Amis de la Terre France e di Reclaim Finance definiva gli asset fossili i nuovi subprime. Calcolava che le maggiori banche europee ne detenessero per oltre 500 miliardi di euro, in media il 95% dei loro fondi propri. E avvertiva che un crollo improvviso del loro valore avrebbe potuto innescare una crisi finanziaria come quella del 2007-08, scatenata proprio dai mutui subprime.

Più di recente l'allarme è arrivato dal forum britannico per la finanza sostenibile, Uk Sif. Secondo un suo studio, entro il 2040 [l'esposizione economica globale](#) al rischio di *stranding* raggiungerà quasi 2.300 miliardi di dollari.

Se la finanza deve gestire la patata bollente degli stranded asset, all'economia nel suo complesso non va meglio. Nel 2024 [un'a-](#)

nalisi del [World economic forum \(Wef\)](#) stimava che entro il 2050 i disastri naturali, resi più intensi dai cambiamenti climatici, potrebbero causare perdite per 12.500 miliardi di dollari. Allungando l'orizzonte, il quadro peggiora. Nel 2025 l'[Institute and faculty of actuaries \(Ifa\)](#), l'associazione degli attuari britannici, ha avvertito che tra il 2070 e il 2090 il Pil mondiale potrebbe dimezzarsi. A meno di un cambio radicale nelle politiche per il clima: oggi non se ne vede traccia, per allora chissà.

Che l'economia fossile ragioni sul brevissimo periodo, o meglio che sia cieca, lo mostra anche [un recente studio](#) di un ricercatore dell'Imperial College di Londra. Riguarda due contestatissimi progetti di estrazione di petrolio e gas nel Regno Unito, Rosebank e Jackdaw. I loro benefici economici supererebbero i 28 miliardi di sterline. Ma i danni causati dall'inquinamento legato a quella produzione sarebbero molto più alti: tra 119 e 336 miliardi di sterline nei prossimi decenni.

Non sono solo le previsioni a spaventare. Per mettersi le mani nei capelli basta fare i conti di quanto è già successo. Secondo [l'ong britannica Christian Aid](#), nel 2025 i peggiori disastri climatici dell'anno hanno provocato danni per oltre 120 miliardi di dollari. Una cifra destinata senz'altro a salire con il passare del tempo.

E veniamo all'Italia, dove gli impatti più pesanti sono attesi in agricoltura. Secondo il [Piano nazionale di adattamento ai cambiamenti climatici \(Pnacc\)](#) del ministero dell'Ambiente, entro il 2050 il valore della produzione agricola potrebbe calare da 12,5 a 30 miliardi di euro, a seconda degli scenari. Perderebbero va-

lore anche i terreni agricoli. Le stime più pessimistiche parlano di un calo del 10% dei valori fondiari per ogni grado in più di temperatura.

Gli effetti sui prezzi del cibo sono facili da immaginare. Secondo [uno studio pubblicato su Nature](#), entro il 2035 i prezzi dei prodotti alimentari potrebbero crescere a livello globale di circa il 3%.

Oltre all'agricoltura, a soffrire per gli impatti del clima è tutto il sistema produttivo italiano, fatto in larghissima maggioranza di piccole e medie imprese (Pmi). Secondo l'ultimo [Esg Outlook sulle Pmi](#) di Crif, ben oltre un terzo delle Pmi italiane è esposto a un rischio fisico alto o molto alto. I fattori di rischio più rilevanti sono lo stress da alte temperature e le ondate di caldo. Un dato che da solo basterebbe a imporre un intervento urgente e sistemico. Che però, anche qui, non si vede.

Per chi ha dei risparmi, la conclusione è semplice: i costi dell'inazione non sono un problema di domani. Scegliere oggi prodotti finanziari che escludono i combustibili fossili, come fa la finanza etica, significa proteggere il clima. E anche il proprio denaro dalla prossima bolla.

I soldi non sono tutto. Le alternative alla crescita esistono

Lorenzo Tecleme

Nel maggio 2025 fa moriva a Montevideo José “Pepe” Mujica, il «presidente più umile del mondo». Era diventato uno dei politici più popolari del Pianeta pur governando un Paese di poco più di tre milioni di abitanti, l’Uruguay, di solito lontano dalle cronache. La sua fama derivava dal buon governo, più o meno unanimemente riconosciuto, e dalla sua biografia, con un passato da guerrigliero contro la dittatura militare. Ma soprattutto, a renderlo celebre sono stati il suo stile di vita e i suoi inviti alla semplicità.

Mujica rinunciò alla residenza presidenziale e a buona parte del suo salario. Vestiva con abiti comuni, usava una vecchia automobile che guidava lui stesso e rimase a vivere nella sua fattoria in campagna. I critici lo deridevano per il suo aspetto poco curato, ma lui ne fece un vanto. Un concetto chiave della sua retorica era la contrapposizione tra tempo e denaro. «Io consumo il necessario, ma non accetto lo spreco. Perché quando com-

pro qualcosa non la compro con i soldi, ma con il tempo della mia vita che è servito per guadagnarli», affermò in un discorso diventato celebre. «Se vuoi essere libero devi essere sobrio nei consumi».

Pepe Mujica è diventato, per le sue scelte di vita più che per l'operato politico, un simbolo di quel pensiero che, a seconda dei casi, si chiama decrescita, post-crescita o economia del benessere. Ovvero, quel filone di analisi economica e filosofica centrato sull'abbandono della crescita economica come obiettivo politico. Una scuola di pensiero dalla lunga storia e che trova molti campi d'applicazione. E che, in tempi di crisi climatica e aumento dei costi dell'energia, è tornata di attualità.

La crescita economica è di solito un obiettivo condiviso, almeno nominalmente, dai governi di tutto il mondo e di tutte le inclinazioni politiche. La si definisce come aumento del prodotto interno lordo (Pil). Ovvero, la somma del valore di tutti i beni e servizi prodotti in un certo territorio durante un certo periodo. Quando Giorgia Meloni parla di crescita dell'Italia o quando le opposizioni lamentano il rischio recessione si riferiscono all'aumento o alla riduzione del Pil.

Chi critica l'importanza che viene data al Pil lo fa sulla base di argomenti sociali ed ecologici. I primi hanno a che fare con i parametri che il Pil rileva. La crescita tradizionalmente intesa, infatti, non implica necessariamente un aumento del benessere – sia esso misurato come aspettativa di vita, disponibilità di beni essenziali, felicità percepita. Le critiche ecologiche hanno a che fare con il consumo di risorse. Nella visione economica

dominante, la crescita del Pil non ha un limite. Idealmente, prosegue senza sosta. Ma storicamente, la crescita del Pil si è accompagnata ad una crescita della cosiddetta pressione antropica – cioè, tutti i modi in cui mettiamo in difficoltà gli ecosistemi. Quindi più emissioni, più materiali estratti dal terreno, più suolo consumato e così via. L'obiezione ecologica si riassume nella frase, diventata slogan, «non è possibile una crescita infinita in un mondo finito».

La storia delle critiche alla visione tradizionale della crescita, e della ricerca di alternative, è lunga. Già nel 1920 l'economista Arthur Cecil Pigou parlò di «economia del benessere», un termine ombrello che stava a indicare il tentativo di creare un sistema al servizio del benessere comune. Nel 1972 un gruppo di ricercatori del Massachusetts Institute of Technology (Mit) pubblicò un rapporto, elaborato per conto del think tank Club di Roma, intitolato **I limiti della crescita**. Si tratta di un documento cruciale. Per la prima volta, un modello scientifico ipotizza il collasso della civiltà come conseguenza del consumo eccessivo di risorse naturali. Quel testo introduce anche il concetto di responsabilità verso le future generazioni. L'idea, cioè, che trovare modi di produzione compatibili con gli ecosistemi sia un dovere anche e soprattutto nei confronti di chi non è ancora nato.

Più di recente, poi, molti pensatori sono intervenuti sul tema – da Nicholas Georgescu-Roegen a Serge Latouche a fino a Kate Raworth. Il mondo femminista ha dato vita al concetto di «economia della cura». L'idea, cioè, che la società debba organizzarsi in modo da mettere al centro, retribuire e garantire le attività

di cura – dei malati, dell’infanzia, degli anziani – normalmente affidate in forma gratuita alle donne.

Esistono anche dei tentativi pratici di sostituire il Pil. Le Nazioni Unite usano da anni l’**indice di sviluppo umano** (Hdi nel suo acronimo inglese) che combina reddito nazionale lordo pro capite, aspettativa di vita e istruzione. In questa classifica **i primi posti** sono occupati da nazioni nord-europee come Islanda e Norvegia, mentre gli ultimi da Paesi africani come Somalia, Sudan del Sud, Repubblica Centrafricana. L’Italia è tra i Paesi a sviluppo umano molto alto.

L’Università di Londra ha proposto un’ulteriore modifica, che include anche parametri ecologici. Ne è risultato l’Indice di sviluppo sostenibile (Sdi in inglese). Con queste integrazioni, **la classifica cambia notevolmente**. I Paesi nordici perdono posti per via delle loro alte emissioni, e alcuni Paesi del Golfo Persico sprofondano per la stessa ragione. Guardando allo Sdi le tre nazioni più virtuose sono Costa Rica, Uruguay e Sri Lanka, le ultime Lussemburgo, Kuwait e Qatar. L’Italia è al 73° posto su 163.

Dal punto di vista ecologico, **uno studio estremamente influente** è quello pubblicato nel 2009 da un gruppo di ricercatori guidati dall’ecologo svedese Johan Rockström. Nel paper, Rockström individua nove limiti planetari il cui superamento avrebbe conseguenze negative per l’umanità. Indicatori come CO2 in atmosfera, acidificazione degli oceani, stabilità dello strato di ozono atmosferico. Le ultime ricerche indicano che **sette dei nove limiti sono già stati superati**.

Il dibattito si è incentrato sulla possibilità del cosiddetto *di-*

saccoppiamento. Ovvero, se sia possibile proseguire nella crescita del Pil slegandolo – disaccoppiando, appunto – dalla crescita di inquinamento e consumo di risorse, ad esempio, usando energia rinnovabile e riciclando i materiali usati. Gli ottimisti credono sia possibile, e guardano a esempi recenti nel mondo sviluppato. Il Pil europeo è cresciuto dagli anni Novanta mentre le sue emissioni sono calate. La Cina ha migliorato alcuni fattori ecologici chiave – ad esempio la qualità dell'aria – mentre cresceva vorticosamente. I critici, al contrario, puntano sui dati globali complessivi. L'umanità nell'insieme continua a consumare di più mano a mano che cresce.

Un altro studio molto citato è stato scritto nel 2018 da un gruppo di ricercatori dell'Università di Leeds. Gli scienziati hanno studiato la correlazione tra aumento del reddito medio pro capite e qualità della vita. Hanno trovato che una correlazione, effettivamente, esiste, ma ha un tetto. Quando una nazione raggiunge la soglia dei 20mila dollari di reddito medio pro capite, un'ulteriore crescita non porta le persone a stare meglio. Questo è il cuore della critica sociale al concetto di crescita. Superato un certo livello, il benessere ha a che fare con la distribuzione della ricchezza e l'organizzazione della società, più che col Pil.

Pepe Mujica, *da presidente*, non ha creato per il suo Uruguay un sistema economico che prescinde dal Pil e da una visione tradizionale della crescita. Ha però aumentato enormemente la quota di energia pulita nel mix elettrico nazionale, riducendo le emissioni mentre aumentava i salari e la qualità dei servizi pubblici. Con la sua vita e i suoi discorsi, poi, ha fornito un esempio

che va oltre l'operato di governo.

Figure come la sua hanno contribuito a popolarizzare un concetto. Quello per cui la vita umana debba orientarsi alla felicità, e alla possibilità di godere del proprio tempo, delle proprie passioni, delle proprie reti sociali. Non del proprio denaro. «Mi chiamano “il presidente più povero del mondo”, ma io non mi sento povero», ha dichiarato. «I veri poveri sono coloro che lavorano solo per cercare di mantenere uno stile di vita costoso e vogliono sempre di più. Questa è una questione di libertà. Se non possiedi molte cose, allora non hai bisogno di lavorare tutta la vita come uno schiavo per mantenerle, e quindi hai più tempo per te stesso».

E la finanza? Se il benessere non coincide con la crescita del Pil, anche il valore di un investimento non si misura solo con il suo rendimento. È l'idea da cui nasce la finanza etica: chiedersi non soltanto quanto rende il denaro, ma che cosa produce. Posti di lavoro, servizi ed energia pulita, oppure emissioni e diseguaglianze. Le banche e i fondi etici valutano l'impatto sociale e ambientale di ciò che finanziano e rinunciano alle attività speculative, che inseguono profitti rapidi a scapito della stabilità. Una scelta che, come mostrano gli altri articoli di questo dossier, non costa rendimenti. E che porta nella gestione del risparmio la stessa domanda di Mujica: a cosa ci servono davvero i soldi?

Le guerre costano carissimo. Investire nella pace conviene

Luca Pisapia

Il prezzo della guerra è sempre altissimo. Il 2025 è stato l'anno con più guerre dal 1946, primo anno delle rilevazioni. Gli [oltre 60 conflitti sparsi per il mondo nel 2025](#) hanno causato quasi 250mila vittime dirette, e nei prossimi anni le vittime indirette potrebbero essere centinaia di migliaia. Ma, come sempre in guerra, oltre ai terribili costi in vite umane ci sono anche quelli economici.

Da una parte, migliaia di miliardi di dollari investiti in armi e sottratti a salute, istruzione e welfare. Dall'altra, i soldi spesi per ricostruire ciò che è stato distrutto, che spesso finiscono nelle tasche degli stessi distruttori. E non è finita qui. Poiché vita, economia e ambiente sono legati in modo inestricabile, tra i costi delle guerre vanno considerati anche quelli ambientali: costi [destinati a pesare per decine e decine di anni](#) sulla vita delle persone.

Ecco perché è necessario immaginare la pace. Lavorare per la pace, come cerca di fare la finanza etica. E, perché no, lottare per la pace, come fanno le persone di buona volontà. Perché la pace non è solo assenza di guerra, e allo stesso modo ciò che offre in termini umani, economici e ambientali non si riduce ai costi della guerra evitati. È molto, molto di più.

Facciamo finta che le guerre non distruggano vite umane, non devastino l'ambiente per decenni, non provochino a catena disastri sociali, sanitari e ambientali. Anche i soli costi economici sarebbero insostenibili. E arricchiscono sempre le solite poche persone, mentre impoveriscono il resto dell'umanità.

Non è certo un covo di pacifisti, eppure lo riconosce anche il [Fondo monetario internazionale quando scrive](#): «Dimostriamo inoltre che l'aumento della spesa per la difesa – pur potendo stimolare la domanda nel breve periodo – comporta difficili compromessi di bilancio. Rendendo più che mai fondamentale una corretta definizione delle politiche e il raggiungimento di una pace duratura». Alla faccia del delirante riarmo europeo, e di tutti i politici che continuano a sostenere che investire in armi conviene.

Secondo lo [Stockholm international peace research institute \(Sipri\)](#) nel 2025 la spesa militare globale ha raggiunto i 2.887 miliardi di dollari, il 2,9% in più rispetto al 2024. Stati Uniti, Cina e Russia, da soli, ne coprono la metà. E se in Asia la spesa è cresciuta dell'8%, in Europa è salita del 14%.

Merito soprattutto del piano ReArm Europe, presentato nel marzo 2025 e oggi ribattezzato con il più pacifico nome di Rea-

diness 2030. Un piano che punta a mobilitare fino a 800 miliardi di euro per la difesa e di cui abbiamo denunciato **i costi sociali altissimi, oltre all'inutilità**. Lo spiega **il progetto accademico *Costs of War*** della Brown University: «La spesa militare genera in media cinque posti di lavoro per ogni milione di dollari. Lo stesso investimento in altri settori crea più occupazione. Quasi 13 posti di lavoro nell'istruzione, nove nella sanità e otto nelle infrastrutture e nell'energia pulita».

Il rapporto della Brown University è fondamentale. Mette in luce senza mezzi termini i costi umani delle guerre, sociali, sanitari e ambientali, oltre a quelli economici. Partendo soprattutto dal caso degli Stati Uniti, spiega come le guerre alimentino paura, insicurezza e razzismo: situazioni di crisi che portano nuovi costi alla collettività. E come, dall'altro lato, finiscano per favorire sempre i soliti noti. Da qualche anno, in particolare, la Silicon Valley, «oramai completamente dipendente dal complesso militare-industriale e dai finanziamenti del Pentagono».

Il Global Peace Index 2026 invece va oltre le guerre e studia l'impatto economico della violenza. Ovvero l'insieme delle spese e degli effetti economici legati al suo contenimento e alla sua prevenzione. Qui le cifre diventano ancora più alte. Nel 2025 questo impatto è stato pari al 10,5% del Pil globale, cioè 2.657 dollari per ogni abitante del Pianeta. Soldi che sarebbero potuti andare in cibo, medicine, agricoltura, infrastrutture. Secondo l'indice, anche solo evitare nuove guerre «potrebbe generare benefici economici globali per circa 2.200 miliardi di dollari».

Come detto, la pace non è semplicemente assenza di guerra.

Non fa bene solo al Pianeta e alla vita umana che lo abita (per quanto ancora?). Anche guardando ai soli aspetti economici, la pace è un asset macroeconomico strategico, che innesca circoli virtuosi di investimenti, stabilità dei prezzi e fiducia dei mercati. Altro che corsa al riarmo. Come scrive l'[Institute for Economics and Peace \(Iep\)](#), che cura il Global Peace Index, «la pace è più della semplice assenza di guerra: è un vantaggio economico».

Un vantaggio che si misura in cifre. L'Iep ha analizzato otto Paesi che tra il 1970 e il 2022 hanno vissuto conflitti durati almeno quattro anni. Senza la guerra, a cinque anni dal suo inizio, il loro Pil sarebbe stato più alto del 25%, le esportazioni del 30% e le importazioni del 19%, con bilance commerciali più solide. E gli investimenti stranieri sarebbero stati superiori del 54%.

Che dire: la guerra non è solo un orrore, è anche costosissima. La pace, al contrario, distribuirebbe più ricchezza. È anche per questo che la finanza etica esclude dai propri investimenti l'industria delle armi. Se vogliamo la pace, prepariamo la pace. Alla faccia del vecchio motto caro ai guerrafondai, e smentito dalle analisi politiche ed economiche: «Si vis pacem, para bellum».

Decidere dove vanno i nostri soldi conviene. E riduce i rischi

Andrea Baranes

Incontrate un conoscente che vi fa una proposta: vi chiede di prestargli 50 euro per andare a giocare alle corse dei cavalli. Se vince ve li ridà, magari con un regalo extra. Altrimenti niente, amici come prima. Chi accetterebbe una cosa del genere?

Eppure, quando depositiamo i nostri soldi su un conto corrente o li affidiamo a un gestore finanziario, spesso è come se non fossero più nostri. O meglio, magari ci preoccupiamo del rendimento e delle altre condizioni economiche, ma difficilmente ci chiediamo che cosa farà l'intermediario finanziario con queste risorse.

Il denaro non è neutro. Come dice Gordon Gekko in *Wall Street* di Oliver Stone, «il denaro non dorme mai». Una volta entrato nei circuiti finanziari, viene prestato o investito. Ma dove? I nostri soldi alimentano l'economia del territorio o finiscono in qualche paradiso fiscale? Servono a sostenere l'agricoltura biologica

o un traffico di armi?

Se proviamo a chiedere alla nostra banca di farcelo sapere, la risposta più probabile è un bellissimo opuscolo pieno di foto di pannelli solari e imprenditori felici, con esempi di finanziamenti che hanno prodotto ricadute positive. Se cerchiamo di andare più nel dettaglio, però, inevitabilmente ci scontriamo con il muro del segreto bancario.

Il segreto bancario non è frutto di una specifica imposizione normativa, né si fonda su motivazioni particolarmente valide. Per le persone fisiche possono esistere fondati motivi di privacy: nessuno vuole far sapere a tutti di aver chiesto un prestito per spese mediche. Per le persone giuridiche, al contrario, tali motivazioni non sussistono. Perché allora le banche non fanno sapere dove e come impiegano i risparmi dei loro clienti?

In Italia c'è una banca che lo fa. Una sola. Sul sito di Banca Etica chiunque può consultare [tutti i finanziamenti erogati alle persone giuridiche](#): l'elenco completo, da quando la banca è nata nel 1999, oppure per anno, per regione, per tipologia di impresa o settore di attività.

Le caratteristiche distintive della finanza etica sono diverse. Criteri di esclusione per le attività con impatti negativi sull'ambiente o sulla società. Una valutazione di impatto delle realtà che chiedono un finanziamento. Ancora prima, il rifiuto delle attività speculative e l'idea che la finanza debba essere un mezzo al servizio delle persone e del pianeta, fortemente ancorata all'economia reale. Tra i punti centrali c'è anche il lavoro in rete con altre banche etiche e altre organizzazioni in Italia, in Europa e

nel mondo.

Due aspetti, però, sono forse ancora più centrali e caratterizzano la finanza etica rispetto a quella tradizionale: la partecipazione e la trasparenza. Partecipazione significa prima di tutto che soci e clienti possono costruire insieme il progetto e il percorso della banca etica. Non solo perché nelle banche cooperative vige il principio «una testa, un voto» e non «un euro, un voto», come nelle banche costituite in società per azioni. Partecipazione significa anche che i soci che lo desiderano possono contribuire direttamente alle valutazioni di impatto dei finanziamenti. È un modo per esercitare un controllo dal basso, perché la base sociale possa verificare che la banca rispetti *in toto* i principi su cui è nata. Un percorso che migliora la conoscenza diretta tra la banca e le realtà finanziate, e che contribuisce così a ridurre i rischi di credito.

Questo aspetto rimanda direttamente alla trasparenza. La finanza è purtroppo caratterizzata da un'enorme asimmetria informativa. Come accennato, negli ultimi tempi è difficile trovare un'impresa finanziaria che non si definisca “sostenibile”. Dietro la facciata, però, gli impegni possono essere molto limitati. Le stesse autorità europee di vigilanza su banche e mercati finanziari [denunciano da tempo il greenwashing del settore](#) e cercano di porvi rimedio. Regole per contrastare questo fenomeno e, più in generale, per ridurre l'impatto sociale e ambientale di una finanza orientata unicamente al massimo profitto sono fondamentali.

Accanto a questo approccio “dall'alto” è altrettanto importan-

te che ce ne sia uno “dal basso”, che parta da una riflessione sull’uso del denaro. È vero che i nostri risparmi, presi singolarmente, sono meno di una goccia nell’oceano dei capitali che circolano sui mercati finanziari. Ma su questi mercati i principali attori sono quattro: banche, fondi di investimento, fondi pensione e assicurazioni. Sono loro a muovere gran parte dei capitali in giro per il mondo. E tutti e quattro si alimentano con i nostri risparmi.

Nei comportamenti quotidiani cerchiamo di ridurre il nostro impatto sull’ambiente, ma magari i nostri soldi, lasciati in banca, producono l’effetto opposto. Ci arrabbiamo per le disuguaglianze e le ingiustizie a cui assistiamo ogni giorno, mentre i nostri risparmi le alimentano. In poche parole, troppo spesso siamo complici inconsapevoli del sistema di cui siamo vittime.

Cambiare banca o gestore finanziario produce diversi effetti. Prima di tutto sottrae risorse a un’economia con impatti devastanti dal punto di vista ambientale e sociale. In secondo luogo, alimenta modelli alternativi, i cui impatti sono invece positivi. Ma, cosa altrettanto importante, dà un esempio e lancia una sfida al resto del sistema finanziario. A chi sostiene che il segreto bancario impone di non rivelare dove finiscono i nostri soldi. A chi afferma che non si può fare banca senza finanziare l’industria del petrolio, del carbone o delle armi. La stessa crescita del greenwashing in ambito finanziario, e lo sforzo di quasi tutte le banche per darsi un’immagine “sostenibile”, sono probabilmente la migliore testimonianza di [quanto la finanza etica sia cresciuta negli ultimi anni](#).

Possiamo e dobbiamo riprenderci il controllo sul nostro denaro. È un percorso che ci riguarda tutti direttamente, per trasformare la finanza da parte del problema, che si parli di ambiente o di temi sociali, a parte sostanziale della soluzione.

Finanziare l'economia sociale non è un rischio. È un investimento

Sara García Martín

A cosa dovrebbe servire la finanza? Quando si limita a generare denaro dal denaro, perde di vista la sua funzione di strumento al servizio dell'economia e della società. La crisi finanziaria del 2007-08 ha mostrato con chiarezza le conseguenze di questa ricerca di profitti a breve termine: salvataggi bancari, disoccupazione, sfratti e tagli alla spesa pubblica.

Per questo conta non solo quanto denaro si muove, ma anche come viene distribuito, quali attività ricevono finanziamenti e quali ne restano escluse. La finanza etica nasce dalla volontà di recuperare quella funzione: mettere il denaro al servizio dell'economia e della società. Non rifiuta l'attività finanziaria, ma propone di esercitarla in un altro modo. Orienta le risorse verso bisogni reali e progetti capaci di generare valore economico, sociale e ambientale, tra cui quelli promossi dalle organizzazioni dell'economia sociale.

Nell'Unione europea esistono **oltre 4,3 milioni di organizzazioni dell'economia sociale**. Danno lavoro a più di 11,5 milioni di persone, circa il 6,3% dell'occupazione, e generano un fatturato superiore a 912 miliardi di euro. Cooperative, associazioni, fondazioni e imprese sociali operano in settori molto diversi: la cura, la casa, l'agricoltura, l'alimentazione, l'energia, la cultura, l'inserimento lavorativo.

La loro importanza, però, non si misura solo con questi numeri. Gli enti dell'economia sociale offrono servizi essenziali, creano e mantengono occupazione, favoriscono l'inclusione e sostengono l'attività economica in molti territori. Inoltre, per le loro caratteristiche, distribuiscono in modo diverso il valore che generano, perché seguono principi propri: il primato delle persone e della finalità sociale sul capitale, il reinvestimento di una parte sostanziale degli utili, una governance democratica o partecipativa.

Finanziare l'economia sociale, quindi, non significa sostenere un settore marginale o dipendente dai sussidi. Significa investire in una parte rilevante dell'economia europea, capace di unire attività d'impresa e interesse collettivo. Eppure il suo peso economico e sociale non trova corrispondenza nelle possibilità che molte di queste organizzazioni hanno di accedere al credito e al capitale necessari per consolidarsi e crescere.

Gli enti dell'economia sociale operano spesso in settori con margini ridotti. Hanno pochi beni da offrire in garanzia, oppure combinano entrate di diversa provenienza: vendite, contributi pubblici, apporti dei soci. Inoltre una parte importante del valo-

re che generano non si trasforma in profitto privato. Si distribuisce invece nella comunità sotto forma di occupazione, servizi, inclusione sociale e radicamento territoriale.

Queste caratteristiche possono rendere difficile l'accesso alla finanza tradizionale. I sistemi standardizzati di valutazione del rischio non sempre riescono a riconoscere la stabilità della loro base sociale, il coinvolgimento dei soci, la conoscenza del territorio o la capacità di mantenere l'attività nei momenti di crisi.

La finanza etica è un'alleata naturale dell'economia sociale perché ne condivide la visione dell'attività economica: centrata sulle persone, sui territori e sul lungo periodo. Molti dei suoi soggetti, come le banche cooperative etiche, fanno anzi parte dell'economia sociale stessa. Questa vicinanza non si limita ai valori condivisi. Permette anche di conoscere il funzionamento di queste organizzazioni e di valutarne la sostenibilità al di là dei criteri finanziari tradizionali.

Nel gennaio 2025 la Federazione europea delle banche etiche e alternative (Febea) [ha condotto un'indagine tra i propri membri](#) per analizzarne il rapporto con l'economia sociale. Dai risultati emerge che i loro portafogli includono cooperative, associazioni, mutue, fondazioni e imprese sociali. Spicca la presenza di microimprese che faticano ad accedere al credito delle banche tradizionali. In alcune delle banche partecipanti, fino al 93% dei prestiti era destinato a microimprese escluse dal sistema bancario convenzionale. Questa percentuale mostra una delle loro funzioni distintive: finanziare organizzazioni che altri interme-

diari considerano poco attraenti per le dimensioni, il settore di attività o la difficoltà di valutarne il modello economico.

Farlo, inoltre, non comporta necessariamente una qualità del credito peggiore. Nel 2024 le banche etiche europee analizzate avevano un tasso di crediti deteriorati del 2,11%, leggermente inferiore al 2,28% delle grandi banche. Questi dati riguardano l'insieme dei loro portafogli, non solo l'economia sociale. Mettono però in discussione l'associazione automatica tra finalità sociale e maggiore rischio finanziario.

La conoscenza diretta di ogni organizzazione permette di valutare elementi che non sempre compaiono in un bilancio. La finanza etica analizza i dati economici, ma anche l'attività svolta, la governance, il coinvolgimento della base sociale e il contesto territoriale. Questa prossimità consente una valutazione del rischio più accurata e aiuta a individuare le difficoltà prima che diventino problemi più gravi.

La relazione con il cliente, poi, non finisce con la concessione del prestito. Personalizzazione, dialogo e accompagnamento possono aiutare le organizzazioni a rafforzare la gestione, ad adattare i finanziamenti alle proprie esigenze e ad affrontare i processi di consolidamento o di crescita. Finanziare e accompagnare diventano così parte di uno stesso modo di intendere l'intermediazione finanziaria.

La finanza etica permette di trasformare il risparmio in risorse per attività che creano occupazione, offrono servizi essenziali e rafforzano i territori. Nel 2024 il 98,36% dei prestiti delle banche etiche europee analizzate è andato ad attività con fina-

lità ambientali o sociali, contro il 18,47% di quelli concessi dalle grandi banche. La percentuale non riguarda solo l'economia sociale. Mostra però fino a che punto la destinazione del denaro sia parte integrante del modello bancario stesso.

Finanziare l'economia sociale, quindi, non significa riservare una piccola quota delle risorse a progetti considerati socialmente meritevoli. Significa riconoscerla come una parte rilevante dell'economia e darle gli strumenti per sviluppare tutto il suo potenziale. La finanza etica non si limita a orientare il denaro verso attività con finalità sociale: sa riconoscere il valore dell'economia sociale, finanziarla e accompagnarne lo sviluppo. Così facendo, recupera la funzione essenziale della finanza: mettere le risorse disponibili al servizio dell'economia reale e dei bisogni della società.

Le banche etiche in Europa crescono. E reggono il confronto con i grandi gruppi

Valentina Neri

Grattacieli avveniristici circondati da alberi, pale eoliche e pannelli solari a perdita d'occhio. È difficile trovare una banca che, almeno in termini di comunicazione, non esprima il proprio impegno per la sostenibilità. Ma che differenza c'è tra le banche che adottano anche criteri ambientali, sociali e di governance (Esg) e quelle che nascono con una precisa missione etica? E le prime, essendo mediamente più grandi, sono anche più sicure e redditizie?

A rispondere a queste e altre domande è il nono rapporto La finanza etica in Europa, [realizzato e pubblicato da Fondazione Finanza Etica](#), insieme a Febea (Federazione europea delle banche etiche e alternative) e a Fundación Finanzas Éticas, e presentato in anteprima il 10 ottobre 2026 al [Festival dell'economia](#)

critica di Milano.

Per avere un'idea di quanto sia popolato l'ecosistema delle banche etiche in Europa, ci si può affidare alle coalizioni Febea e Gabv (Global Alliance for Banking on Values). La prima conta 34 membri, di cui 12 banche e 22 istituti finanziari di altro tipo, disseminati in 17 Paesi del Continente. La seconda ha 74 membri per un totale di 290 miliardi di dollari di asset gestiti, 100mila addetti e 50 milioni di clienti. L'Europa è la regione in assoluto più rappresentata, con 22 membri su 74.

Il rapporto ne analizza 26, scegliendole proprio tra le aderenti a Febea e Gabv. Messe insieme, raggiungono i 120,21 miliardi di euro di attivi, gli 80,2 miliardi di euro di crediti e i 96,55 miliardi di euro di depositi. Sul podio per volume di attivi la basca Laboral Kutxa, la francese Crédit Coopératif e l'olandese Triodos, a quota rispettivamente 27,1, 24,7 e 16,9 miliardi di euro.

«Se consideriamo quanto emerge dalle ultime quattro edizioni del Rapporto, si nota un'evoluzione significativa: l'ecosistema delle banche etiche europee è passato dall'essere considerato un'esperienza "pionieristica" o di nicchia a rappresentare un interlocutore chiave per le organizzazioni dell'economia sociale e per le istituzioni finanziarie europee, come Banca europea per gli investimenti (Bei) e Fondo europeo per gli investimenti (Fei)», commenta a Valori Federica Ielasi, vicepresidente di Banca Etica e coautrice del rapporto.

«Nel 2018 le banche etiche europee gestivano circa 51 miliardi di euro di attivi, oggi siamo a oltre 120 miliardi», continua. «Ma dietro i numeri di questa crescita importante si scorge so-

prattutto il desiderio di migliaia di cittadini europei di rivolgersi a una finanza coerente con i propri valori, capace di produrre intenzionalmente positivi impatti misurabili su ambiente e collettività».

Il rapporto mette a confronto queste 26 banche etiche con le 109 banche significative che operano in Europa, cioè quelle sottoposte alla vigilanza diretta della Banca centrale europea. I loro numeri aggregati si collocano su un ordine di grandezza ben maggiore, con oltre 26mila miliardi di euro di attivi, 12mila miliardi di crediti e quasi 12mila miliardi di depositi. Ma la domanda che si pone il rapporto è un'altra: la differenza tra i due modelli influisce anche sui risultati economici e sulla solidità degli istituti?

Per dare una risposta, lo studio – così come le precedenti edizioni – si affida al modello Camel (capitale, qualità degli attivi, gestione, redditività, liquidità), lo stesso che usano le autorità di vigilanza. Il primo dato che salta all'occhio è che le banche etiche, per loro natura, sono più orientate al credito: nel 2024 i prestiti rappresentavano quasi il 67% degli attivi, contro circa il 61% delle banche significative. Un divario che però si sta assottigliando, perché il rialzo dei tassi ha reso i prestiti più redditizi e ha spinto anche le banche tradizionali a concederne di più.

Proprio nel biennio di aumento dei tassi di interesse i due segmenti si sono comportati diversamente. I grandi gruppi bancari quotati hanno pensato innanzitutto a premiare i propri azionisti: nel 2024 il Financial Times parlava di 74 miliardi di euro di dividendi e 47 di riacquisti di azioni proprie programmati in base

ai risultati del 2023. In seconda battuta, hanno reinvestito le risorse accumulate in fusioni e acquisizioni, [come testimonia in Italia il risiko bancario](#). Le banche etiche, al contrario, hanno ampliato l'organico (è il caso dell'italiana Banca Etica), offerto condizioni migliori ai clienti (la belga vdk) o assorbito parte dei rincari sui mutui (la britannica Ecology Building Society).

Come logica conseguenza, il cost-to-income ratio – cioè il rapporto tra i costi operativi e i ricavi – premia le banche tradizionali. Ma queste scelte non rendono le banche etiche più rischiose. Anzi, i dati mostrano una maggiore solidità patrimoniale (con un Tier 1 ratio del 18,65% contro il 17,33% delle banche significative) e una quota di crediti deteriorati leggermente inferiore (2,11% contro 2,28%). Anche il rendimento degli attivi è lievemente superiore: 0,73% contro 0,67%.

Attraverso un'altra metodologia, chiamata Besgi (Banks' Environmental Social Governance and Indirect impacts), il rapporto si interroga sugli impatti – diretti e indiretti – che le attività degli istituti generano sul mondo reale. In questo caso il campione è più ristretto: dieci banche etiche contro 33 banche significative. Guardando la percentuale di crediti con un impatto ambientale o sociale positivo sul totale, nel caso delle banche etiche si arriva a uno schiacciante 98%, contro il 18,47% delle banche tradizionali. Il dato non stupisce, visto che si tratta della loro stessa ragion d'essere.

Secondo Federica Ielasi, anche per i prestiti bancari servirebbero linee guida più severe in termini di comunicazione, paragonabili a quelle che l'Autorità europea degli strumenti finanziari

e dei mercati (Esma) [ha imposto per i fondi sostenibili](#). «Un'informazione chiave per il mercato e i risparmiatori riguarda innanzitutto quale sia la destinazione reale dei crediti erogati da un istituto (Banca Etica è l'unica in Italia a garantire assoluta trasparenza su questo)», sottolinea. «Sarebbe opportuno verificare poi se la propria banca, per esempio, adotta criteri di esclusione seri e vincolanti su settori nocivi per l'ecosistema e le persone, come l'industria bellica, la filiera dei combustibili fossili e la speculazione predatoria».

«Occorre inoltre incrementare la trasparenza sulla distribuzione del valore prodotto», continua. «Come emerge dal nono Rapporto sulla finanza etica in Europa, molte banche basate sui valori reinvestono integralmente i margini operativi per consolidarsi, rafforzare il presidio sui territori e offrire tassi più equi a soci e clienti, non per arricchire i principali azionisti come accade invece nelle grandi Spa».

In Europa, dunque, esistono due modi molto diversi di fare banca. Diversi per missione, ma anche per struttura. L'architettura delle regole fatica però a riconoscere questa pluralità, come sottolinea a più riprese il rapporto. Qualche esempio? Gli obblighi di controllo e rendicontazione comportano costi che, per gli istituti più piccoli, in proporzione risultano più pesanti. Le banche etiche, inoltre, di norma usano criteri standardizzati di valutazione del rischio dei crediti, più rigidi rispetto ai modelli interni adottati dai grandi gruppi. Questo può costringerle ad accantonare più capitale di quanto giustifichi il rischio effettivo, e quindi a prestare meno.

La Commissione europea ci sta lavorando: [a febbraio 2026 ha avviato una consultazione](#), per poi adottare lo scorso 17 luglio una comunicazione sulla competitività del settore. Febea si aggancia a questo percorso per chiedere l'introduzione di un regime volontario calibrato sulle banche non complesse. «Qualche apertura c'è stata», spiega Ielasi. «La relazione della Commissione europea di luglio riconosce che le regole attuali pesano in modo sproporzionato sulle banche più piccole e annuncia un regime dedicato. C'è ascolto anche sulla richiesta di rimuovere le duplicazioni superflue di rendicontazione, che costano senza migliorare la vigilanza».

«Le resistenze cominciano quando chiediamo che l'accesso al regime dedicato non dipenda solo dalla dimensione ma favorisca chi fa credito all'economia reale, abbia raccolta stabile, eviti attività speculative, e incorpori la valutazione dei rischi sociali e ambientali nelle proprie analisi di merito creditizio. Su questo la prudenza delle istituzioni resta forte», continua.

«C'è poi un nodo politico», conclude. «Mentre si parla di proporzionalità, Francia, Italia e Spagna hanno chiesto un allentamento generalizzato delle regole prudenziali, a tutto vantaggio degli operatori più grandi. Perciò abbiamo firmato con Finance Watch una lettera indirizzata alla presidente Ursula von der Leyen per chiedere di semplificare senza indebolire la solidità del sistema e gli obblighi su clima e sostenibilità. La proporzionalità sia una regola calibrata sul rischio effettivo».

Valori — Testata registrata presso il Tribunale di Milano, 65 del 1 marzo 2018.

Direttore responsabile: Andrea Barolini

Editore: Fondazione Finanza Etica, Viale Amendola 10 – Firenze

www.valori.it · redazione@valori.it

I contenuti di questa pubblicazione sono rilasciati con licenza [CC BY-NC-SA 4.0](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/).