


# Fondazioni

periodico delle fondazioni di origine bancaria | giugno 2026



## Patrimoni

Il valore della responsabilità



a finanza sostenibile esiste in realtà da sempre: tutte le volte che c'è stato denaro nella storia umana ci si è posti il problema di come usarlo.

Stefano Caselli, pag. 11

# Fondazioni

## **Comitato Editoriale**

Mario Cera, Roberta Demartin, Diana Marta Toccafondi

## **Direttore**

Giorgio Righetti

## **Direttore Responsabile**

Giacomo Paiano

## **Redazione**

Area Comunicazione Acri - Associazione di Fondazioni e di Casse di Risparmio Spa  
Via del Corso, 262/267 - 00186 Roma - Tel. 06 68184.330 - rivista.fondazioni@acri.it

## **Autorizzazione**

Tribunale di Roma n° 135 del 24/3/2000

## **Spedizione**

Tariffa regime libero 20/D - Poste Italiane Spa Spedizione in Abb. Postale - 70% - DCB Roma

## **Grafica e Stampa**

Mengarelli Grafica Multiservices srl - Via Cicerone, 28 - 00193 Roma Tel. 06 32111054

## **Illustrazione di copertina**

Illustrazione di copertina, Studio Super Santos | Marco Brancato

Fondazioni è stampato su carta Nautilus Naturale, 100% riciclata, certificata Ecolabel e FSC

CODICE ISSN 1720-2531

Il trattamento dei dati personali viene svolto nel rispetto del Regolamento (UE) 2016/679 sulla protezione dei dati per le persone fisiche. L'informativa sul trattamento è consultabile nel sito Acri [www.acri.it](http://www.acri.it). Qualora non intenda più ricevere la presente rivista, La preghiamo di inviare un messaggio all'indirizzo [rivista.fondazioni@acri.it](mailto:rivista.fondazioni@acri.it) con oggetto "cancellazione".

# Patrimoni

<b>Tema</b>	Il valore della responsabilità	<b>4</b>
<b>Editoriale</b>	<i>La finanza sarà sostenibile o non sarà</i> di Giorgio Righetti	<b>6</b>
<b>R'accolte</b>	<i>Il baratto</i> di Angelo Barile	<b>8</b>

## Conoscere



### Intervista

*Il futuro non aspetta*  
con Stefano Caselli

**10**

### Testimonianza

*Patrimoni che fanno comunità*  
di Paolo Venturi

**16**

## Fare



### Intervista

*Il terreno della finanza etica*  
con Teresa Masciopinto

**18**

### Testimonianza

*Azioni ad alto impatto*  
di Massimo Giusti

**24**

## Immaginare



### Intervista

*La sostenibilità non arretra*  
con Francesco Biciato

**26**

### Testimonianza

*Un'economia orientata al bene comune*  
di Mariana Mazzucato

**32**



## Vedere

Finanza sostenibile per immagini

**34**



## Raccontare

Giovani investitori e investitrici crescono in tutta Italia

**38**

# Patrimoni

---

**Questo numero approfondisce i temi della finanza sostenibile, un settore in rapida evoluzione che vede la partecipazione crescente degli investitori istituzionali, tra i quali le Fondazioni di origine bancaria. Quali sono gli approcci, gli strumenti e i casi internazionali di riferimento? Orientando la ricchezza privata verso finalità collettive, la gestione dei patrimoni può diventare una leva di sviluppo? Con queste domande come guida, abbiamo esplorato il tema attraverso le cinque lenti della rivista Fondazioni: Conoscere, Fare, Immaginare, Vedere, Raccontare.**

La rivista si apre con l'editoriale del direttore di Acri, Giorgio Righetti, che, partendo dalla Costituzione, richiama il principio di sostenibilità come ormai imprescindibile anche nel mondo della finanza. Per *Conoscere* c'è un'intervista a Stefano **Caselli**, direttore della SDA Bocconi e professore di finanza all'Università Bocconi di Milano, con il quale abbiamo analizzato il modo in cui la finanza sostenibile ha cambiato il rapporto tra risparmio, investimento, welfare e ambiente. L'editoriale è a firma di Paolo **Venturi**, direttore di AICCON Research Center, che evidenzia l'importanza di fare dei patrimoni uno strumento per progettazioni di lungo periodo che abbiano un vero impatto sociale. Nella sezione *Fare*, intervistiamo Teresa **Masciopinto**, presidente di Fondazione Finanza Etica, che analizza il ruolo e il posizionamento della finanza etica illustrandone gli strumenti operativi. Massimo **Giusti**, presidente di Sefea Impact, chiarisce come nella finanza d'impatto la valutazione economica e quella sociale procedono insieme, portando degli esempi concreti. La sezione *Immaginare* si apre con

l'intervista a Francesco **Bicciato**, direttore generale del Forum per la Finanza Sostenibile, che sgretola alcuni pregiudizi che ancora circondano la finanza sostenibile. A seguire la testimonianza dell'economista Mariana **Mazzucato**, che riflette sulla necessità di implementare strumenti capaci di sostenere investimenti pazienti e trasformazioni di lungo periodo.

La sezione *Vedere*, attraverso le immagini, presenta alcuni progetti legati alla finanza sostenibile realizzati dalle Fondazioni.

Infine, per *Raccontare*, presentiamo il progetto "Conoscere la borsa", una piattaforma europea promossa dalle Fondazioni, dedicata all'educazione finanziaria, che, ogni anno, coinvolge quasi 100mila studenti in tutta Europa.

Buona lettura!



Le foto di questo numero sono tratte dalla mostra "Oltre le nuvole. Beyond the Clouds", organizzata da XNL Piacenza, centro per l'arte contemporanea, il teatro e la musica della Fondazione di Piacenza e Vigevano. Attraverso le opere di alcuni artisti contemporanei, la mostra esplora le nuvole come simbolo di libertà, cambiamento, immaginazione e relazione con il paesaggio.



“La finanza sostenibile non rappresenta più, o, per meglio dire, non rappresenterà più, in un orizzonte temporale di medio termine, una semplice opzione, ma diverrà una condizione necessaria”

# La finanza sarà sostenibile o non sarà

---

di **GIORGIO RIGHETTI**  
Direttore generale Acri

**A**ncor prima che si diffondesse, a livello planetario, il concetto di **sostenibilità**, i nostri costituenti, all'articolo 41 della Costituzione, sancita la libertà dell'iniziativa economica privata (comma 1) e individuati i limiti all'interno dei quali essa può svolgersi (comma 2), hanno previsto la necessità/opportunità di orientarne l'azione a fini di interesse generale: "La legge determina i programmi e i controlli opportuni perché l'attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali e ambientali" (comma 3). Va, a onor del vero, precisato che l'originario orientamento dell'azione economica previsto dal comma 3, limitato al solo ambito sociale, è stato nel 2022 integrato con quello ambientale; ma ciò non toglie che fosse già allora chiara, sebbene in nuce, la fondamentale importanza della sostenibilità, così come oggi la intendiamo, dell'azione economica. Nel corso degli ultimi decenni, i principi di sostenibilità applicati al campo economico e finanziario hanno visto una **straordinaria diffusione** che, seppur con le recenti battute di arresto connesse all'instabilità geopolitica in atto, non sembra possano essere assolutamente archiviati. Anzi, con ogni probabilità, superata questa fase, ritroveranno rinnovato slancio. In questo ambito, le Fondazioni, di origine bancaria e non, e più in generale, gli investitori istituzionali, hanno svolto un'**azione di traino** e propulsione, sia sul piano dell'adozione di approcci di finanza sostenibile nella gestione dei propri patrimoni, che di **sensibilizzazione** e **stimolo culturale** nei confronti dei diretti interlocutori e del pubblico in generale. Al di là dei differenti approcci tecnici (esclusioni, best in class, engagement, impact investing, ecc.), la finanza sostenibile non rappresenta più una nicchia di mercato su cui si cimentano

menti illuminate dal lato della domanda e brillanti gestori finanziari dal lato dell'offerta. Il progressivo diffondersi della **sensibilità dei consumatori** verso tematiche di sostenibilità che ne modifica gli stili di consumo, unitamente a normative nazionali e internazionali che regolamentano l'attività economica nel rispetto di tali principi, rende non più conveniente, se non impossibile, collocare l'attività economica al di fuori di questo perimetro. In un tale contesto, gli investimenti non potranno che progressivamente orientarsi verso attività economiche che rispettino i principi di sostenibilità o che, ancor di più, ne facciano un fattore di vantaggio competitivo. La **finanza sostenibile** non rappresenta più, o, per meglio dire, non rappresenterà più, in un orizzonte temporale di medio termine, una semplice opzione, ma diverrà una condizione necessaria, seppur non sufficiente, per la sostenibilità economica delle attività produttive.

Ancora una volta, la nostra Costituzione ha dato prova della sua **solidità** e della sua lungimiranza. Ha indicato il sentiero che, seppur ancora lungo e disseminato di ostacoli, non può che essere percorso. Quando si giungerà alla meta, si potrà abbandonare l'aggettivo sostenibile perché, a quel punto del cammino, la finanza sarà sostenibile o non sarà!

## Il baratto

Angelo Barile è un artista neo-pop surrealista che indaga sul mondo contemporaneo. Dopo aver compiuto diverse esperienze nel campo del fumetto, agli inizi degli anni '90 inizia a sperimentare una visione della pittura che amplifica spazi, oggetti e persone fino a distorcere la realtà, in una prospettiva marcatamente iperrealista.

Nell'opera *Il Baratto* la scena è di fatto quadrangolare: la bambina, ripresa dall'alto e posta al centro dello spazio, è composta con il tratto virtuoso delle linee che evidenziano fortemente il contorno delle forme, mentre i muri e la superficie convergono e si piegano attorno a lei; la testa e le mani sono ingrandite in modo da esagerare l'espressività della figura; il pavimento è disegnato come una scacchiera e nella forma convessa sembra evocare simbolicamente il globo terrestre. La bambina si rivolge al suo interlocutore da sotto in su, pronta a iniziare il suo dialogo in modalità baratto, porgendo con una mano una semplice foglia d'albero, mentre con l'altra distesa e vuota, chiede con sguardo insistente e irriverente la contropartita alla sua foglia. Il dialogo gestuale, semplice e senza fronzoli, non è privo di positiva provocazione, ma anche per questo amplifica l'urgenza della richiesta. Secondo la comune definizione, il baratto è lo scambio diretto di beni con beni senza l'uso della moneta, e la sua origine antica affonda le radici nello scambio di doni volto a rafforzare la convivenza della comunità e a sviluppare rapporti di fiducia tra i suoi componenti. La bambina nel baratto propone la foglia, elemento naturale e simbolo di semplicità e purezza; nel gesto si intuisce la volontà che lo scambio avvenga con azioni efficaci e semplici. Guardando da sotto in su è evidente che la bambina si rivolge al mondo degli adulti, a coloro cioè che possono orientare la ricchezza privata verso finalità collettive, per proteggere ciò che è fragile, per salvaguardare ciò che è vivo e prezioso per la comunità. Il baratto è un patto di fiducia e porta con sé la responsabilità di agire costantemente per lo sviluppo solidale e per il bene di tutti.



**Angelo Barile, *Il Baratto*, 2001, olio su tela, proprietà della Fondazione Cassa di Risparmio di Cuneo, opera presente nel catalogo multimediale <https://raccolte.acri.it>**



---

Conoscere

---

Il  
***futuro***  
non  
aspetta

**INTERVISTA A STEFANO CASELLI,  
DIRETTORE DELLA SDA BOCCONI E PROFESSORE DI FINANZA  
ALL'UNIVERSITÀ BOCCONI DI MILANO**



Stefano Caselli

**“Rendimento e ritorno sociale possono marciare di pari passo perché insieme contribuiscono a definire un impatto positivo sulle nostre strutture sociali, economiche e di governance”**

La finanza sostenibile ha cambiato il modo di leggere il rapporto tra risparmio, investimento, welfare e ambiente. Stefano Caselli, direttore della SDA Bocconi e professore di finanza all'Università Bocconi di Milano, la racconta come una storia a tre ondate: dalla Corporate Social Responsibility alla diffusione dei criteri ESG, fino a una fase nuova, quella della consapevolezza. Una fase in cui la sostenibilità non può più essere considerata un'etichetta o un'operazione di facciata, ma una modalità di operare trasversale e con un impatto reale.

### **Quando nasce la finanza sostenibile e come si è sviluppata nel corso del tempo?**

La finanza sostenibile esiste in realtà da sempre: tutte le volte che c'è stato denaro nella storia umana ci si è posti il problema di come usarlo. Il concetto però nasce almeno trent'anni fa sotto l'ombra della Corporate Social Responsibility, dunque dal mondo corporate, per poi spostarsi nel mondo della

finanza. L'idea di sostenibilità dell'epoca oggi suonerebbe un po' *naïf*: chi ha patrimoni importanti accetta un rendimento più basso, perché quel rendimento viene scambiato con un effetto di carattere sociale. Era un approccio molto "boutique", ma ha avuto un merito: ha fatto ragionare sul fatto che, a seconda di dove si direzionano gli investimenti, ci può essere un impatto sociale o meno. Poi arriva una seconda ondata, con i principi di sostenibilità fissati dalle Nazioni Unite e con la diffusione dei criteri ESG. Questo fa da detonatore: esplose il concetto di sostenibilità e aumenta l'attenzione all'impatto ambientale e sociale degli investimenti e alla buona governance. Questa fase segna una discontinuità molto forte rispetto al passato perché mette in luce come la sostenibilità non vada a discapito del rendimento. Rendimento e ritorno sociale possono dunque marciare di pari passo perché insieme contribuiscono a definire un impatto positivo sulle nostre strutture sociali, economiche e di governance.

**6 Un investitore istituzionale è immerso nella società, dunque fa sì che il proprio investimento contribuisca a migliorare l'ambiente in cui vive, perché questo permette di poter assolvere ancora meglio al proprio compito 9**

### **Lei pensa che questo approccio sia diventato strutturale nel mondo della finanza?**

Io penso che oggi siamo in una terza ondata, quella della consapevolezza: la finanza sostenibile deve mirare davvero a un impatto sociale e non è possibile più fare *window dressing*. Bisogna dunque trovare ed esplorare nuove possibilità e strumenti. E sono convinto che questa terza ondata renda gli ESG strutturali perché sono principi di buon senso, ma sono anche fortemente coerenti con le performance finanziarie. Avere una buona governance, un contesto sociale con meno disuguaglianze ed evitare catastrofi naturali significa anche migliorare i propri rendimenti come investitore.

### **In che modo la finanza può avere un impatto sociale e ambientale concreto?**

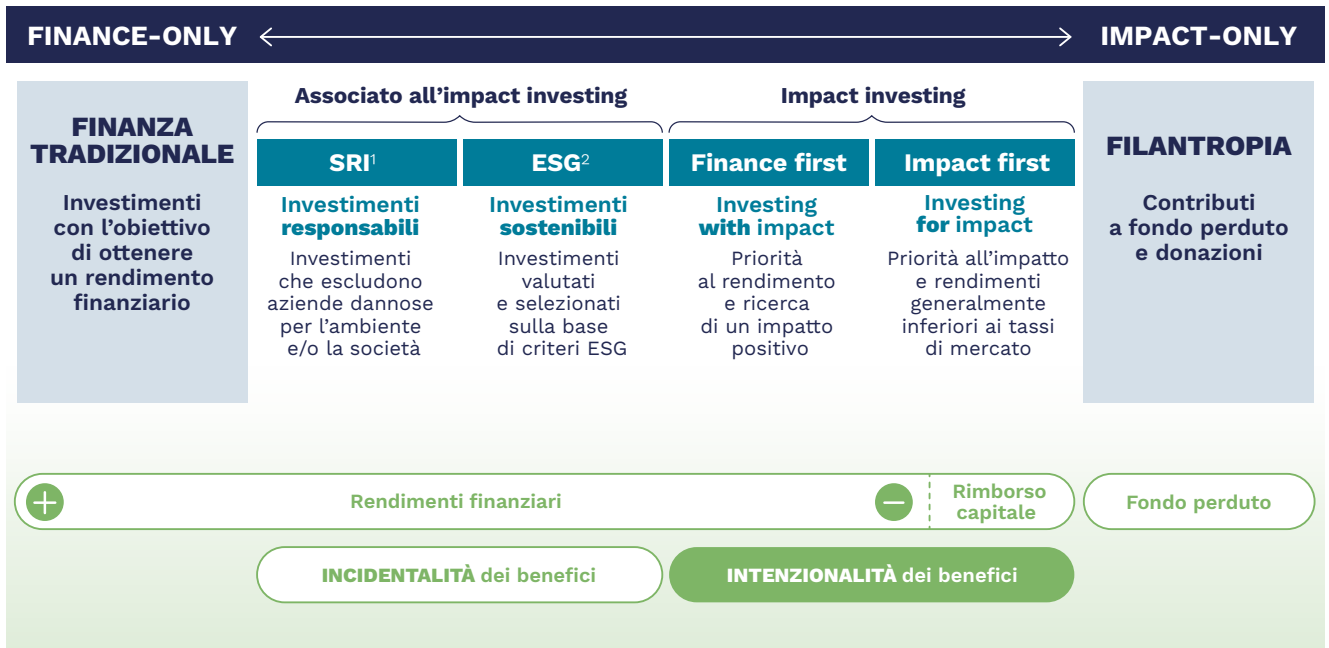
La prima cosa da dire, sulla dimensione sociale, è che la finanza è fondamentale per garantire il welfare. Abbiamo bisogno di fondi pensione e compagnie di assicurazione, e

questi due pilastri funzionano meglio quanto più sono capaci di investire i risparmi e le risorse finanziarie. Poi c'è la capacità del sistema finanziario di sostenere le imprese perché possano nascere, crescere, investire e creare posti di lavoro. Senza finanza tutto questo non è possibile. E siccome la sfida ambientale è costosissima, abbiamo bisogno della finanza per renderla possibile. "Finanza" vuol dire scegliere come direzionare le risorse finanziarie. In larga parte dei casi questo avviene a servizio del sistema sociale, ma può essere usata anche per altro. Dipende dall'uso che ne viene fatto. Non è perché la finanza è immateriale, o perché genera rendimenti, che è necessariamente un male. Però dobbiamo vigilare, educare le persone, fare sì che le forze spingano verso una finanza a servizio dello sviluppo.

### **Quale ruolo possono avere gli investitori istituzionali in questo campo?**

Gli investitori istituzionali sono fondamentali perché hanno volumi di investimento mol-

## La finanza sostenibile in pillole



Fonte: rielaborazione da Fondazione Social Venture Giordano Dell'Amore basata su "Bridges Venture's Spectrum of Capital"

WITHUB

to grandi, e questo vuol dire che sono visibili: le loro scelte di investimento possono anche avere una funzione educativa e segnaletica forte. Possono mettere in luce, in modo chiaro, che avere un rendimento molto buono non è inconciliabile con avere impatto sociale, direzionando così il mondo degli investimenti.

**Una delle critiche più frequenti alla finanza contemporanea è quella di privilegiare il breve termine. Esistono oggi le condizioni per una cultura dell'investimento più orientata al lungo periodo?**

Sicuramente, rispetto a vent'anni fa, si parla molto di più e molto più facilmente di investimenti a lungo termine. I motivi sono diversi ma si saldano insieme. Da un lato gli investitori, a partire da quelli istituzionali, vogliono rendimenti molto più stabili perché le loro sfide sono più complesse. Si guarda, come si dice in gergo, *through the cycle*. Se si vogliono fare progetti di investimento infrastrutturale, energetici, di innovazione sociale ecc., bisogna ri-

correre a strumenti finanziari di lungo termine. Ma perché? Perché un investitore istituzionale è immerso nella società, dunque fa sì che il proprio investimento contribuisca a migliorare l'ambiente in cui vive, perché questo permette di poter assolvere ancora meglio al proprio compito. Io penso che questi due aspetti si stiano conciliando, ed è possibile notarlo anche nello sviluppo di specifici prodotti. Questo non significa che la finanza a brevissimo termine non esista più, ma la componente di finanza a lungo termine è diventata molto più visibile e importante.

**La regolazione europea ha avuto un ruolo molto forte nello sviluppo della finanza ESG. Quali effetti concreti sta producendo?**

La regolamentazione ha sempre due pregi. Primo, dare forma alle cose e svilupparle, secondo, tutelare da disastri ed errori. La regolamentazione non può però diventare una camicia di forza o un esercizio di compliance e burocrazia. La sfida per l'Europa è questa: non

**“L'Italia ha accumulato una quantità di risparmio pari a circa 6mila miliardi di euro, per questo la avvicino a una risorsa naturale: è talmente grande da poter essere usata per cambiare il destino del Paese”**

abdicare alla sua capacità di regolamentazione, senza tuttavia finire in una spirale che fa perdere di vista gli obiettivi iniziali.

### **Nel 2025 ha pubblicato “Il futuro non aspetta” per Egea. Perché questo titolo?**

Il futuro non aspetta perché abbiamo troppe sfide che stanno avvenendo nello stesso momento. Abbiamo l'IA che cambia il paradigma della tecnologia, la geopolitica che mette in discussione la cartina geografica del mondo, la demografia che ci rende consapevoli che le società europee stanno invecchiando. Il messaggio del libro è che in Europa, e a partire dalla parte dell'Europa che si chiama Italia, abbiamo una “risorsa naturale” che si chiama risparmio.

### **In che senso “risorsa naturale”?**

L'Italia ha accumulato una quantità di risparmio pari a circa 6mila miliardi di euro. È una cifra mastodontica e proprio per questo la avvicino a una risorsa naturale: è talmente grande

da poter essere usata per cambiare il destino delle cose, per la crescita del nostro Paese. Dobbiamo spingere le aziende a diventare più grandi, ad aggregarsi, a investire in capitale umano e soprattutto dobbiamo investire sulle nuove generazioni. Ma per farlo c'è bisogno di una grande riflessione sulla fiscalità, che è stata pensata negli anni '70, in un mondo che non esiste più. Dibattere sui regali fiscali o sui bonus non è sufficiente: bisogna ridisegnare la fiscalità per orientarla alla crescita e all'investimento di lungo periodo. Solo così si può costruire il futuro.

**Fondazione Sviluppo e Crescita CRT** è l'ente "impact oriented" di Fondazione CRT che, dal 2007, contribuisce allo sviluppo del Piemonte e della Valle d'Aosta attraverso investimenti a impatto sociale. La Fondazione opera nell'ambito dello sviluppo economico e sociale. Attraverso strumenti finanziari che vanno dal microcredito al **private equity sociale**, sostiene imprese, organizzazioni e progetti capaci di generare valore per il territorio, salvaguardando al tempo stesso la sostenibilità economica degli interventi.

Il suo modello non si limita alla programmazione degli investimenti, ma prevede un **accompagnamento** nel tempo. Tra le iniziative promosse figurano programmi di accelerazione per startup ad alto potenziale, percorsi dedicati al trasferimento tecnologico, strumenti per rafforzare le competenze delle imprese e altri interventi.

La Fondazione sostiene anche +Risorse, piattaforma di **crowdfunding** rivolta alle organizzazioni non profit del Piemonte e della Valle d'Aosta, che permette di sviluppare progettualità nei campi della cultura, dell'innovazione sociale e del welfare, coinvolgendo direttamente i donatori. Nel complesso, Fondazione Sviluppo e Crescita CRT rappresenta un esempio di utilizzo dell'impact investing come strumento di sviluppo territoriale: un modo per orientare capitali, competenze e relazioni verso iniziative che producono effetti economici, sociali e ambientali misurabili.

valore



**Le aspirazioni non sono distribuite equamente: chi vive nella scarsità ha meno occasioni di immaginare il futuro. Il talento è diffuso, le opportunità no: solo chi torna a desiderare il futuro può cambiarlo.**

# Patrimoni che fanno comunità

---

di **PAOLO VENTURI**

Direttore di AICCON Research Center

*Paolo Venturi è economista e studioso dell'economia sociale, docente di imprenditorialità e innovazione sociale all'Università di Bologna. La sua attività di ricerca è dedicata al Terzo settore, all'innovazione sociale, al welfare, all'impatto sociale e ai modelli di economia civile, contribuendo al dibattito sulle trasformazioni delle comunità e delle politiche sociali.*

territori, prima che geografie, sono sistemi viventi: per prosperare ed evitare di fallire hanno bisogno di un'**ecologia relazionale** e di infrastrutture sociali. Lo spostamento non è ideologico: è iscritto nei dati. Negli ultimi dieci anni la povertà assoluta non è cresciuta ai margini, ma nel corpo del Paese: tra il 2014 e il 2024 gli individui in povertà assoluta sono passati da 4,1 a 5,7 milioni, un milione e mezzo in più in un decennio. Dati che raccontano come si diventi poveri persino quando il PIL cresce. Per gran parte del Novecento il **bisogno sociale**, ben più acuto e diffuso, era affrontato in una cornice mutualistica, dove il rischio era condiviso e si attenuava. Oggi quello stesso bisogno è individualizzato e il singolo si trova solo a fronteggiare la malattia, la perdita del lavoro, la cura di un anziano, il fallimento scolastico di un figlio. La privatizzazione del rischio non è solo più costosa in termini di spesa sociale: è più vulnerabilizzante, perché erode il capitale sociale che è il principale fattore protettivo. Più individualizziamo, più amplifichiamo l'incertezza. A ciò si aggiunge il peso di quei fattori che sono alla base delle **disuguaglianze**, condizioni che precedono volontà e talento, come ci conferma il dato secondo cui il titolo di studio dei genitori resta il migliore predittore di quello dei figli. Invocare il merito senza intervenire sulle cause non corregge la disuguaglianza: la naturalizza, trasformando in destino ciò che è struttura. È qui che anche la parola che ha dominato l'ultimo decennio, **impatto sociale**, mostra la corda: troppo spesso ridotta a metriche sterili e a una conta di prestazioni che si ferma alle conseguenze senza andare in profondità. Un impatto sociale che conta davvero dovrebbe abilitare

ecosistemi intorno a sfide concrete e dirci se stiamo rendendo meno deterministico il legame tra nascita e destino. Per raggiungere questi obiettivi serve superare la logica del **progetto a tempo**, del bando isolato, della filiera settoriale. È il passaggio dalla filantropia per la comunità a quella con la comunità, e infine della comunità: dove gli stakeholder cessano di essere semplici portatori di interessi e diventano portatori di risorse, azionisti del proprio sviluppo. In questa prospettiva, radicata nell'economia civile, le Fondazioni di origine bancaria divengono il nodo fondamentale di una **rete generativa**, dove ogni euro erogato lascia non solo un servizio reso, ma una comunità più capace di prendersi cura di sé. Così facendo compiono un'azione di origine civile prima ancora che filantropica. C'è, infine, una capacità che le Fondazioni sono chiamate non solo a includere ma a coltivare: quella che A. Appadurai chiama la "capacità di aspirare". Le **aspirazioni** non sono distribuite equamente: chi vive nella scarsità ha meno occasioni di esercitare il futuro, di immaginarsi altrove. È una povertà più radicale di quella materiale, perché chi non riesce ad aspirare resta prigioniero dell'esistente anche quando dispone di risorse. Il talento è diffuso, le **opportunità** no, e nemmeno la libertà di aspirarvi. Stimolarla non serve soltanto a far entrare chi è fuori, ma a trasformare la realtà: solo una comunità che torna a desiderare il proprio futuro, è in grado di cambiarlo.

Il  
**terreno**  
della  
finanza  
**etica**

**INTERVISTA A TERESA MASCIOPINTO,  
PRESIDENTE DELLA FONDAZIONE FINANZA ETICA**



Teresa Masciopinto

“L’obiettivo era, e resta, quello di promuovere un modo diverso di intendere il denaro e il credito come strumenti che possono sostenere giustizia sociale, sostenibilità ambientale, pace, diritti e partecipazione democratica”

Fondazione Finanza Etica lavora da tempo sui temi della sostenibilità della finanza, con un approccio che unisce ricerca, educazione finanziaria, advocacy e strumenti operativi, diventando una realtà di riferimento in Italia e non solo. Ne abbiamo parlato con Teresa Masciopinto, presidente della Fondazione Finanza Etica.

### **Quando e con quali obiettivi nasce Fondazione Finanza Etica?**

Fondazione Finanza Etica nasce nel 2003, su iniziativa di Banca Etica, per affiancare all’attività bancaria un lavoro culturale, educativo e di ricerca sulla finanza etica. L’obiettivo era, e resta, quello di promuovere un modo diverso di intendere il denaro e il credito come strumenti che possono sostenere giustizia sociale, sostenibilità ambientale, pace, diritti e partecipazione democratica. La Fondazione lavora perché la finanza sia più comprensibile, più trasparente e valutata anche per gli effetti che produce sulle persone, sui territori e sulle comunità.

### **Quali sono le sue principali attività?**

Oggi Fondazione Finanza Etica opera su più aree di intervento. La prima è quella dell’educazione critica alla finanza: realizziamo percorsi formativi rivolti a scuole, università, organizzazioni del Terzo settore, gruppi informali, donne in condizione di vulnerabilità economica, persone giovani e prive di cittadinanza. Un secondo ambito centrale è la ricerca. Produciamo studi, rapporti e strumenti di analisi sulla finanza etica, sulla sostenibilità, sull’impatto sociale, sul rapporto tra finanza e industria bellica, sulle disuguaglianze economiche e sulle trasformazioni del sistema bancario e finanziario. La Fondazione è inoltre impegnata in attività di advocacy e azionariato critico, attraverso la partecipazione a reti nazionali e internazionali, per promuovere trasparenza, responsabilità delle imprese, tutela dei diritti umani, contrasto alla crisi climatica e alla finanza disarmata. Infine, sosteniamo progetti sociali e territoriali coerenti con i valori della finanza etica, anche attraverso bandi, partner-

ship e iniziative costruite insieme a organizzazioni della società civile, università, enti locali e reti dell'economia sociale.

**Negli ultimi anni la sostenibilità sembrava diventata un riferimento quasi obbligato anche nel mondo della finanza. Oggi, anche alla luce del nuovo clima politico internazionale, è ancora così?**

Siamo entrati in una fase in cui la sostenibilità non può più essere data per scontata. Per alcuni anni è sembrata diventare un linguaggio quasi obbligato per banche, imprese, investitori e istituzioni. Oggi quel linguaggio è sottoposto a una doppia pressione: da un lato l'attacco politico alla finanza sostenibile, molto evidente negli Stati Uniti; dall'altro il rischio europeo di trasformare la semplificazione normativa in un indebolimento degli standard. Nonostante ciò, la transizione energetica continua a muovere investimenti rilevanti. Secondo BloombergNEF, nel 2025 gli investimenti globali nella transizione energetica hanno raggiunto 2.300 miliardi di dollari, in crescita dell'8% rispetto al 2024.

**Cosa sta accadendo invece in Italia?**

In Italia il quadro è più contraddittorio. Le persone, gli enti locali e le imprese sociali cercano strumenti utili ed efficaci, mentre molte politiche e molti investimenti restano ancora frammentati: le rinnovabili crescono, ma spesso incontrano ostacoli autorizzativi; le comunità energetiche hanno un grande potenziale, ma faticano a diventare pratica diffusa; il contrasto alla povertà energetica è riconosciuto come tema rilevante, ma non sempre è integrato nelle scelte finanziarie. Per questo la sostenibilità, oggi, si misura meno nei documenti di marketing e più nella capacità di rendere possibili progetti concreti, accessibili e verificabili. È un terreno su cui la finanza etica può dare un contributo specifico.

**La Fondazione è molto attiva anche sul campo dell'educazione finanziaria critica. Quali sono gli elementi che metterebbe in luce rispetto a questa attività?**



**La sostenibilità, oggi, si misura meno nei documenti di marketing e più nella capacità di rendere possibili progetti concreti, accessibili e verificabili. È un terreno su cui la finanza etica può dare un contributo specifico**

L'educazione critica alla finanza, come preferiamo definirla, è uno degli ambiti più importanti del lavoro della Fondazione, perché tiene insieme conoscenze pratiche, consapevolezza civica e partecipazione. Per noi fare educazione critica alla finanza significa partire da spiegare come si legge un estratto conto, come si costruisce un budget o quali strumenti finanziari esistono, ma allo stesso tempo forniamo strumenti per comprendere il ruolo del denaro nella vita individuale e collettiva: dove vanno i risparmi, quali attività finanziano, quali effetti producono sull'ambiente, sui diritti, sulla pace, sulle disuguaglianze. In questo senso, l'educazione finanziaria è una forma di esercizio di cittadinanza economica.

### **Questioni climatiche, tensioni geopolitiche e crescita delle disuguaglianze: quale ruolo può avere la finanza etica oggi?**

Accelerare la transizione verso fonti rinnovabili e sistemi energetici più efficienti non è solo una scelta ambientale, ma anche economica e sociale. La finanza etica porta una prospettiva diversa perché valuta gli investimenti a partire dalle conseguenze concrete che generano nella vita delle persone e nei territori. Nel campo della transizione ecologica questo significa orientare le risorse verso progetti capaci di ridurre le fragilità, aumentare l'autonomia energetica e rendere più accessibili i benefici del cambiamento. Significa, per esempio, sostenere comunità energetiche, interventi di efficientamento, strumenti di contrasto alla povertà energetica, percorsi di accompagnamento per famiglie vulnerabili, enti locali e organizzazioni del Terzo settore.

### **Come giudica il percorso compiuto dall'Unione europea sui temi della finanza sostenibile, dalla tassonomia agli strumenti di trasparenza e rendicontazione introdotti in questi anni?**

Gli sforzi dell'UE per definire e incoraggiare la finanza sostenibile anche attraverso un apposito quadro normativo sono stati meritori. Purtroppo abbiamo assistito a un eccesso di



©Gabriela Picco, Parco delle Madonie (Palermo), XNL Piacenza

**“ L’obiettivo è contribuire a una transizione che non si limiti a cambiare le fonti di energia, ma renda più giusto e accessibile il modo in cui l’energia viene prodotta, finanziata e distribuita ”**

complessità normativa, che ha reso necessari successivi interventi di semplificazione che ora rischiano di annacquare e vanificare l’impianto normativo che doveva sostenere la finanza sostenibile. Oggi l’Europa sta riducendo il numero di imprese tenute a rendicontare i propri impatti sociali e ambientali e arriva addirittura ad ammettere che dentro agli strumenti di finanza sostenibile siano ricompresi anche titoli di produttori di armi, incluse le armi nucleari. Una normativa di questo tipo comporta una seria perdita di credibilità e rischia di innescare sfiducia nei consumatori che non vedono più quale sia la differenza tra un prodotto finanziario standard e uno sostenibile.

**Esistono in Europa o in altri paesi esperienze simili a quella di Fondazione Finanza Etica con cui collaborate o vi confrontate? Quali elementi emergono da queste reti internazionali?**

Fondazione Finanza Etica lavora dentro una rete internazionale della finanza etica, che

comprende banche, fondazioni, reti di investitori, organizzazioni della società civile e realtà impegnate nella promozione di un uso responsabile del denaro e del credito. Banca Etica opera sia in Italia sia in Spagna con la Fundación Finanzas Éticas, con cui condividiamo una parte importante del lavoro culturale, educativo e di ricerca del Gruppo. Collaboriamo inoltre con reti come FEBEA, la Federazione Europea delle Banche Etiche e Alternative, e con la Global Alliance for Banking on Values, la Rete mondiale delle banche value-based. Sono luoghi di confronto importanti perché mostrano che la finanza etica è parte di un movimento internazionale che condivide l’idea che il credito e il risparmio debbano essere orientati all’economia reale, alla coesione sociale, alla transizione ecologica e ai diritti. Mi piace concludere con l’esperienza di SfC-Shareholders for Change, rete europea di investitori istituzionali che promuove l’azionariato attivo e l’engagement con le imprese quotate, di cui Fondazione Finanza Etica è tra i soggetti fondatori e coordina l’attività.

**Fondazione Social Venture Giordano Dell'Amore** è il braccio strategico e operativo di Fondazione Cariplo nell'ambito dell'impact investing, nata per promuovere l'innovazione sociale attraverso strumenti finanziari capaci di sostenere imprese, startup e fondi ad alto impatto. La Fondazione opera con l'obiettivo di orientare la finanza verso **investimenti pazienti**, in grado di generare impatto sociale, ambientale o culturale insieme a sostenibilità economica. La sua attività si rivolge a soggetti a vocazione sociale, tra cui imprese sociali, cooperative sociali, startup innovative a vocazione sociale, società benefit e società di capitali orientate all'impatto. Gli investimenti diretti sono realizzati attraverso partecipazioni di minoranza, strumenti di equity, obbligazioni o altri strumenti ibridi, con obiettivi di rendimento calmierati e un orizzonte di medio-lungo periodo. Accanto all'attività di investimento, la Fondazione sviluppa percorsi di **capacity building** per rafforzare le competenze imprenditoriali e professionali di innovatori, aspiranti imprenditori e giovani talenti. Tra questi rientra "Get it! - Percorso di Valore", programma di incubazione, accelerazione, mentorship e investimento ideato nel 2017 e realizzato in collaborazione con Cariplo Factory, che attraverso call periodiche offre percorsi di empowerment a idee e startup a impatto su tutto il territorio nazionale. La Fondazione svolge inoltre attività di stima degli effetti delle attività - mediante il suo Evaluation Lab - e advisory finanziaria, contribuendo alla diffusione di pratiche e competenze legate all'impact investing.

• impatto



“ La funzione della finanza d’impatto è rendere possibile la crescita di imprese che producono valore economico e impatto sociale o ambientale misurabile. Senza cultura, governance e strumenti adeguati, questo approccio rischia di restare marginale ”

# Azioni ad alto impatto

---

di **MASSIMO GIUSTI**  
Presidente Sefea Impact

*Cooperatore sociale, esperto di Terzo settore e finanza a impatto. Ha ricoperto ruoli apicali nel mondo del Terzo settore e delle Fondazioni di origine bancaria. Attualmente è presidente e AD di Sefea Impact SGR, presidente del Forum per la Finanza Sostenibile e segretario generale della Fondazione ONC.*

# N

ella finanza d'impatto rendimento e valore sociale o ambientale devono andare di pari passo: anche l'operazione più redditizia non viene presa in considerazione se non genera risultati misurabili; allo stesso modo, se manca la **sostenibilità economica**, l'investimento non viene realizzato. Per questo la valutazione economica e quella sociale procedono insieme. I risultati vengono monitorati nel tempo, ma anche la parte economica deve stare in piedi: deve reggere il bilancio della SGR e deve reggere la gestione del fondo.

Sefea Impact è una SGR che gestisce fondi chiusi di *venture capital* con una strategia di impact investing. Nasce nel 2018 per volontà di Fondazione Con il Sud, che ancora oggi è il principale azionista. La sua caratteristica principale la rende unica in Italia: per statuto, la maggioranza dei soci della SGR deve essere composta da soggetti non profit e multi-stakeholder, con almeno un soggetto di Terzo settore. Tecnicamente la SGR è una Spa, ma è governata da soci che non hanno uno scopo speculativo e che puntano a implementare l'impatto generato dalle iniziative sostenute. Sefea non effettua erogazioni a fondo perduto: i sottoscrittori, tra cui molte fondazioni di origine bancaria e fondi istituzionali, si aspettano di rientrare del capitale e di avere una **remunerazione**, anche se contenuta, ma soprattutto puntano a creare un reale impatto nel Paese.

Un esempio concreto sono le esperienze di **workers buyout**, come il Birrificio di Messina. Dopo l'acquisizione da parte di una multinazionale che non voleva sviluppare il marchio, 15 maestri birrai hanno deciso di mettersi insieme, investendo il proprio Tfr, trasformandosi da dipendenti a proprietari. Hanno dato vita a una cooperativa che era però un soggetto non bancabile. Qui è intervenuta Sefea, un investitore "paziente", che è

entrato come socio finanziatore. Così il marchio è rinato, gli occupati sono aumentati e oggi un colosso mondiale della birra si fa imbottigliare la birra dal Birrificio di Messina.

L'impatto si vede nelle tante imprese sostenute. Una cooperativa agricola, ad esempio, è stata finanziata per un piano di investimento che prevedeva l'**efficientamento energetico** e l'ammodernamento di uno stabilimento nel Mezzogiorno. Quell'investimento non ha prodotto solo un impatto ambientale: ha permesso di mantenere attività e lavoro in un territorio dove la chiusura dello stabilimento avrebbe avuto conseguenze anche sugli agricoltori della zona.

Un altro esempio riguarda una cooperativa di inserimento lavorativo che si occupa di recupero delle imposte locali. Per partecipare alle gare con gli enti pubblici serviva una soglia di capitale sociale che la cooperativa non aveva. Il capitale paziente investito da Sefea le ha consentito di raggiungere quella soglia, ampliare il proprio mercato e continuare a fare **inserimento lavorativo** di persone svantaggiate, in particolare disabili fisici. È qui che la finanza d'impatto mostra la sua funzione: non finanziare genericamente attività positive, ma rendere possibile la crescita di imprese che producono valore economico e impatto sociale o ambientale misurabile. Senza cultura, governance e strumenti adeguati, questo approccio rischia di restare marginale; quando invece entra nella struttura stessa dell'investimento, può contribuire a orientare risorse verso imprese capaci di generare sviluppo e coesione nei territori.

*La*  
sostenibilità  
non  
arretra

INTERVISTA A FRANCESCO BICCIATO,  
DIRETTORE GENERALE DEL FORUM PER LA FINANZA SOSTENIBILE



Francesco Biciato

«La finanza sostenibile è un modo di fare finanza diverso, che dispiega i suoi effetti nel medio-lungo termine; non è una finanza speculativa, ma è legata all'economia reale e integra i criteri ESG all'interno dell'analisi economico-finanziaria e della gestione dei rischi»

«La sostenibilità deve essere economica, sociale e ambientale. Se manca uno di questi tre elementi, non abbiamo un investimento sostenibile». Francesco Biciato, direttore generale del Forum per la Finanza Sostenibile, sgretola alcuni pregiudizi che ancora circondano la finanza sostenibile: è in grado di generare rendimenti ed è legata all'economia reale, ma non è finanza speculativa. È un'opportunità di investimento che guarda al medio-lungo termine, offre rendimenti competitivi e può contribuire a migliorare le condizioni di vita delle persone e del pianeta. In questa intervista, con Biciato abbiamo ragionato sull'evoluzione della finanza sostenibile, sul suo radicamento tra gli investitori istituzionali in Italia e sui possibili sviluppi futuri.

### **Il Forum per la Finanza Sostenibile compie 25 anni. Come è nato?**

Il Forum è nato nel 2001, quando di finanza sostenibile non parlava nessuno, grazie all'intuizione di soggetti che venivano sia dall'economia sociale sia dal mondo finanziario. Questo per noi

è ancora oggi un elemento centrale: il Forum è un'organizzazione multi-stakeholder. Più o meno il 70% della base associativa è rappresentato da operatori finanziari – asset manager, banche, fondi pensione, casse di previdenza, compagnie di assicurazione, fondazioni di origine bancaria, società di consulenza – e circa il 30% dalla società civile. L'aspetto interessante è che questi soggetti normalmente non parlano tra loro. Il fatto di avere, per esempio, soggetti di natura completamente diversa che si confrontano sulle politiche ambientali di sostenibilità è estremamente importante.

### **Come definisce la finanza sostenibile?**

La finanza sostenibile è un modo di fare finanza diverso, che dispiega i suoi effetti nel medio-lungo termine. Non è una finanza speculativa, quella che in gergo si chiama short-termism: è una finanza legata all'economia reale e integra i criteri ESG – ambientali, sociali e di buona governance – all'interno dell'analisi economico-finanziaria e della gestione dei rischi. Nella finanza sosteni-

6 **In un contesto di policrisi anche la finanza sostenibile ha avuto delle flessioni, ma non delle cadute: se ragioniamo nel medio-lungo termine, quasi tutti gli analisti sono concordi sul fatto che non si tornerà indietro rispetto ai principi dello sviluppo sostenibile** 9

bile, infatti, i criteri ambientali e sociali valgono esattamente come i criteri economico-finanziari. La sostenibilità ha a che vedere con la sostenibilità economica, sociale e ambientale. Se manca uno di questi elementi, non abbiamo un investimento pienamente sostenibile. Un esempio banale: se ho un buon conto economico e produco pannelli solari, ma utilizzo manodopera minorile, non sono sostenibile perché la variabile sociale non è rispettata. Ugualmente, se ho ottimi indicatori sociali e ambientali ma ho un bilancio perennemente in perdita, non sono sostenibile.

### **La finanza sostenibile è filantropia?**

La filantropia è fondamentale, ma segue regole e prassi differenti rispetto alla finanza. Le fondazioni di origine bancaria sono l'esempio di come sia possibile anche coniugare filantropia e finanza sostenibile, creando sinergie molto positive. Si è visto che includendo i criteri ESG migliorano non solo l'impatto sociale e ambientale, ma anche i rendimenti economico-finanziari, spesso in linea, se non in alcuni momenti superiori, a

quelli della finanza tradizionale, soprattutto nel medio-lungo termine. Ci sono stati attacchi agli ESG, il tentativo di dire che la finanza sostenibile allontanava dall'obiettivo prioritario della massimizzazione del profitto. Noi abbiamo smontato questi attacchi dal punto di vista scientifico, non ideologico. Il paradigma che abbiamo cercato di confutare è proprio questo: che la finanza vera sia un'altra cosa. Possiamo continuare ad avere rendimenti molto soddisfacenti e, allo stesso tempo, salvaguardare l'ambiente e cercare di costruire una società più equa e inclusiva.

### **Esiste una finanza "insostenibile"?**

A tendere tutta la finanza dovrebbe diventare sostenibile e non dovrebbe essere più necessario fare distinzioni. Siamo, tuttavia, abbastanza realisti da capire che il processo di cambiamento del mondo finanziario è molto lungo. Ci sono forme finanziarie che non considerano gli aspetti ESG, e questo è legittimo. Noi cerchiamo di far capire che nel medio-lungo termine conviene a tutti applicare i principi della finanza sostenibile, sia in termini



di creazione del valore, sia di gestione dei rischi. Non cambieremo completamente il sistema finanziario, ma cerchiamo sicuramente di spostare volumi di capitali sempre più grandi verso i criteri ESG. È un *work in progress* continuo.

### **Si parla di rallentamento degli ESG. È davvero un'inversione di tendenza?**

La fotografia di oggi è quella di un contesto eccezionale: variabili geopolitiche pesantissime, crisi energetica, tensioni sociali. In questo contesto di policrisi anche la finanza sostenibile ha avuto delle flessioni, ma non delle cadute. Sono rallentamenti. Se ragioniamo nel medio-lungo termine, quasi tutti gli analisti sono concordi sul fatto che questa è la soluzione e che non si tornerà indietro rispetto ai principi dello sviluppo sostenibile. Ogni anno portiamo avanti tre ricerche: una sugli investitori previdenziali, quindi fondi pensione e casse di previdenza; una sulle fondazioni di origine bancaria; una sulle compagnie di assicurazione. Da queste indagini emerge come continuano a crescere i soggetti che si orientano

verso investimenti sostenibili, così come cresce il valore di questi investimenti e la quota di patrimonio investita secondo i criteri ESG all'interno di ogni singola organizzazione. Secondo le nostre analisi e i dati di cui disponiamo, il backlash non esiste. Esistono rallentamenti, ma nessun backlash. Gli investitori istituzionali, nonostante tutto, continuano ad andare avanti sulla strada della sostenibilità.

### **Perché gli investitori istituzionali non hanno cambiato idea?**

Perché per definizione hanno un orizzonte di medio-lungo termine. Le fonti fossili per loro natura sono esauribili e quindi anche dal punto di vista finanziario nel lungo periodo non sono un investimento sostenibile nemmeno economicamente. Le armi sono legate a una situazione che tutti speriamo finisca in fretta, al di là della finanza sostenibile, perché è una questione di sopravvivenza dell'umanità. Le opportunità di investimento per gli investitori sostenibili sono molte e riguardano diverse aree molto inte-

Uno dei temi su cui ci stiamo interrogando molto è l'intelligenza artificiale, che sta attirando molti investimenti: è una tecnologia con molti aspetti positivi, ma deve essere governata per i suoi impatti sociali e ambientali

ressanti, come la mobilità elettrica, l'agricoltura biologica, l'economia circolare, le rinnovabili, l'immobiliare sostenibile, il social housing, le infrastrutture sociali. Oggi la green economy vale 5mila miliardi di dollari e le proiezioni del *World Economic Forum* stimano che nel 2030 arriverà a 7mila miliardi. Stiamo parlando di investimenti di enorme portata. In questo momento il tema centrale è quello dell'energia, a cui abbiamo dedicato anche una campagna di comunicazione su LinkedIn, dal titolo "Finanziamo le rinnovabili: è ora!". Dovremmo dotarci di un piano industriale sulle rinnovabili. Nel nostro Paese purtroppo non lo stiamo facendo al ritmo e nella misura necessari.

### **Oggi si discute sull'idea di far rientrare il settore della difesa nella finanza sostenibile. Qual è la sua posizione?**

Gli armamenti possono essere legali – se non parliamo di armi non convenzionali – ma a nostro avviso non sono sostenibili. Se li considerassimo sostenibili dovremmo mettere in discussio-

ne i criteri stessi della sostenibilità, cioè l'impatto sociale e ambientale positivo degli investimenti.

### **Quali sono oggi i principali fronti aperti per la finanza sostenibile?**

Uno dei temi su cui ci stiamo interrogando è l'intelligenza artificiale, che sta attirando molti investimenti. È una tecnologia con molti aspetti positivi, ma deve essere governata per i suoi impatti sociali e ambientali. Non tutta l'intelligenza artificiale è sostenibile. Inoltre esiste un tema di governance a livello globale. Servirebbe una maggiore presenza degli attori pubblici, per governare lo sviluppo dell'IA, garantire un accesso democratico a queste tecnologie e vigilare sugli impatti negativi a livello ambientale, sociale e di governance. Il Forum ha dedicato al rapporto tra IA e finanza sostenibile il gruppo di lavoro di quest'anno riservato agli associati: il lavoro avrà come risultato un *paper*, che sarà presentato a novembre 2026 nell'ambito della prossima edizione delle Settimane dell'investimento sostenibile e responsabile.

**Rigenera** è uno strumento di finanza a impatto promosso dalla Fondazione Compagnia di San Paolo e gestito operativamente dalla Fondazione Opes-Lcef per rafforzare la resilienza e la capacità di sviluppo dell'economia sociale italiana. L'iniziativa punta da un lato ad accompagnare cooperative e imprese sociali nei loro percorsi di crescita, dall'altro a generare un meccanismo virtuoso di rigenerazione economica e sociale. Il progetto si basa su un **modello rotativo** di impiego delle risorse: quando gli interventi raggiungono gli obiettivi previsti, il capitale viene restituito e reinvestito a favore di nuove organizzazioni. In questo modo le stesse risorse possono sostenere nel tempo un numero crescente di realtà, amplificando l'impatto generato. Rigenera opera attraverso strumenti di capitale paziente e flessibile, progettati per rispondere alle caratteristiche e ai bisogni delle organizzazioni del Terzo settore. Le modalità di intervento variano in base alla forma giuridica dei soggetti coinvolti. Nel caso delle cooperative sociali, il sostegno avviene attraverso l'ingresso nel capitale come socio finanziatore, con restituzione a tasso zero e tempi adattabili alle esigenze dell'organizzazione. L'obiettivo è favorirne la capitalizzazione e rafforzarne la capacità di attrarre ulteriori investimenti e finanziamenti. Per le imprese sociali, invece, l'intervento si realizza tramite contratti di associazione in partecipazione, attraverso i quali Opes apporta capitale rischio condividendo una parte del rischio imprenditoriale legato ai progetti sostenuti. Più che un semplice strumento finanziario, Rigenera accompagna le organizzazioni in un percorso di **rafforzamento patrimoniale e strategico**, contribuendo a renderle più autonome, solide e capaci di sviluppare modelli di attività sostenibili nel lungo periodo.

• rigenerazione



“ **La filantropia non può essere considerata semplicemente come qualcosa che interviene alla fine, per correggere le disuguaglianze prodotte dal sistema economico. Deve essere parte dell'economia e contribuire a orientare il modo in cui il valore viene creato** ”

# Un'economia orientata al bene comune

---

di **MARIANA MAZZUCATO**

Docente di Economia dell'innovazione e del valore pubblico alla University College London

*Mariana Mazzucato è un'economista specializzata in innovazione e politica industriale. Le sue ricerche analizzano i processi di creazione del valore, l'innovazione orientata da missioni e le relazioni tra settore pubblico e privato nello sviluppo economico e sociale.*

# N

egli ultimi anni si è molto parlato di sostenibilità, *impact investing* e obiettivi di sviluppo sostenibile. Ma troppo spesso continuiamo a intervenire ex post, correggendo problemi che il sistema economico stesso continua a produrre. Le crisi che riguardano il clima, la biodiversità, l'acqua, la salute o le disuguaglianze non sono semplicemente incidenti di percorso. L'inerzia che osserviamo non è casuale: è il risultato del modo in cui abbiamo costruito il sistema.

Abbiamo strutturato un apparato economico che reagisce ai problemi invece di orientarsi verso **obiettivi collettivi** di lungo periodo. Persino il ruolo dei governi viene interpretato prevalentemente come quello di correggere i fallimenti del mercato. Ma se continuiamo a pensare alle istituzioni pubbliche come soggetti chiamati soltanto a "mettere toppe" qui e là, non è sorprendente che il dibattito sulla sostenibilità si riduca spesso a un problema di "gap finanziari" da colmare. Naturalmente **i fallimenti del mercato** esistono. Ma il punto è un altro: non possiamo limitarci a correggere continuamente gli effetti senza intervenire sulle strutture che li producono. Questo richiede un modo completamente diverso di pensare le relazioni tra pubblico e privato, tra finanza ed economia reale, tra innovazione, produzione e interesse collettivo. Non basta parlare di *stakeholder value*, responsabilità sociale o metriche ESG se questi elementi non sono incorporati nel modo stesso in cui il valore viene generato. Non possiamo continuare a creare valore da una parte e cercare di correggerne gli effetti negativi dall'altra, attraverso la filantropia, la **responsabilità sociale** o altre forme compensative. La finanza non manca. Il problema è che abbiamo soprattutto finanza impaziente, orientata al breve termine. Esistono invece troppo pochi strumenti capaci di sostenere investimenti pazienti e

trasformazioni di lungo periodo. E anche quando queste risorse esistono, spesso rimangono frammentate, incapaci di produrre **cambiamenti sistemici**.

Negli ultimi anni, durante la pandemia e in altri momenti di crisi abbiamo visto, però, che quando ci prendiamo davvero cura di un problema, sappiamo agire rapidamente e collettivamente. Per questo è importante ripensare anche **il ruolo della filantropia**. La filantropia non può essere considerata semplicemente come qualcosa che interviene alla fine, per correggere le disuguaglianze prodotte dal sistema economico. Deve essere parte dell'economia e contribuire a orientare il modo in cui il valore viene creato.

Il bene comune non può essere ridotto alla semplice correzione dei fallimenti del mercato. Deve entrare nei contratti, nei diritti di proprietà intellettuale, nelle politiche pubbliche, negli incentivi e nelle partnership tra attori diversi. Dobbiamo chiederci non soltanto cosa produciamo, ma come lo produciamo, con quali relazioni e con quali obiettivi condivisi. La storia dell'innovazione dimostra che il valore viene quasi sempre creato collettivamente. Le grandi trasformazioni tecnologiche non nascono da singoli attori isolati, ma dalla **collaborazione** tra istituzioni pubbliche, ricerca, imprese e società civile. Eppure continuiamo troppo spesso a socializzare i rischi e privatizzare i benefici. Per questo diventa fondamentale costruire modelli fondati sulla condivisione degli obiettivi, dei rischi, dell'apprendimento e dei benefici generati. Le persone che vivono direttamente i problemi devono essere coinvolte nella costruzione delle soluzioni. Le comunità locali, le esperienze concrete e i bisogni reali dei territori devono contribuire a orientare le decisioni.

*Estratto dal keynote speech di Mariana Mazzucato al Philea Forum, Copenaghen, 19 maggio 2026*

# Fondo Investimenti per l’Abitare

---

È probabilmente il più grande intervento di finanza d’impatto realizzato nel nostro Paese. Nato circa 15 anni fa su impulso delle Fondazioni di origine bancaria, il Fondo Investimenti per l’Abitare (FIA) affonda le sue radici nelle sperimentazioni di housing sociale promosse dalle Fondazioni per rispondere ai bisogni abitativi di anziani, studenti universitari, giovani coppie e lavoratori a basso reddito: persone che non rientrano nei requisiti per l’edilizia residenziale pubblica, ma che faticano ad accedere al mercato privato. Sulla base degli incoraggianti risultati, attraverso un’azione, svolta da Acri, sia di advocacy nei confronti delle istituzioni

che di costruttivo dialogo con Cassa Depositi e Prestiti (di cui le Fondazioni sono azioniste), si mette a punto la cornice normativa e operativa per la costituzione del FIA, un Fondo di Fondi con una dotazione di circa 2 miliardi di euro, la cui gestione viene affidata a CDP Real Asset Sgr, partecipata da CDP (70%) e, per il restante 30%, da Acri e Abi, con quote paritetiche. Il FIA ha attivato 29 fondi locali, diffusi in tutto il Paese, che, a loro volta, hanno raccolto un ulteriore miliardo di euro da investitori locali, tra cui circa 30 Fondazioni per un investimento complessivo di circa 230 milioni di euro. Sfruttando l’effetto leva finanziaria, il FIA ha potuto quindi conta-

re su circa 4 miliardi di euro per realizzare 18mila alloggi e 7mila posti letto, realizzati con il rispetto di elevati standard di sostenibilità ambientale e significativi servizi di socialità abitativa.

Grazie al successo dell’iniziativa, su impulso di Acri, nel 2022 CDP ha dato vita a una nuova iniziativa denominata Fondo Nazionale per l’Abitare Sociale, anch’esso gestito da CDP Real Asset Sgr, che prosegue la meritoria azione avviata con il FIA. Con una dotazione obiettivo di circa 1 miliardo di euro, il Fondo interviene nei settori del *social, student e senior housing*.



**Liftt** è una realtà di venture capital orientata da logiche “not only profit”. La sua mission si fonda sulla partecipazione attiva degli investitori alla gestione delle società partecipate e su una governance semplice e trasparente di gruppi eterogenei di investitori, tutti con uguali diritti; partecipano al capitale, tra gli altri, Compagnia di San Paolo e Fondazione CRT



**Innois** è la piattaforma per l'innovazione della Fondazione di Sardegna; nasce per rafforzare l'ecosistema innovativo dell'isola e collegarlo a reti nazionali e internazionali, favorendo l'incontro tra startup, imprese, studenti e professionisti



---

Raccontare

---



# Giovani investitori e investitrici crescono in tutta Italia

---

**TRA MERCATI SIMULATI, SOSTENIBILITÀ E COMPETENZE DEL FUTURO: LE VOCI DELLE VINCITRICI DELL'EDIZIONE 2025-2026 DI CONOSCERE LA BORSA, INIZIATIVA EUROPEA DI FORMAZIONE FINANZIARIA PROMOSSA IN ITALIA DA ACRI**

Oltre tremila studenti provenienti da istituti superiori di tutta Italia, un capitale virtuale da investire e quasi quattro mesi di sfida sui mercati finanziari. Questi sono i numeri che raccontano la 43ª edizione di "Conoscere la Borsa", il progetto di educazione finanziaria promosso da Acri insieme alle Fondazioni di origine bancaria e alle Casse di Risparmio che, ogni anno, coinvolge quasi centomila giovani a livello europeo. Un'esperienza che trasforma la teoria in pratica e che, nell'edizione 2025-2026, ha premiato il team "KIA" dell'ITC Bonelli di Cuneo nella classifica generale e le "The Wall Street Girls" dell'Istituto Tecnico Economico A. Tambosi di Trento nella categoria sostenibilità.

"Conoscere la Borsa" è attivo da circa 40 anni in Europa ed è giunto in Italia su impulso di Acri e delle sue associate. Il progetto permette agli studenti delle scuole secondarie di confrontarsi con una simulazione dei mercati finanziari utilizzando un capitale virtuale e investendo in titoli quotati, fondi ed ETF,

sugli indici reali. L'obiettivo non è soltanto imparare le regole della finanza, ma sviluppare capacità di analisi, spirito critico, lavoro di squadra e consapevolezza rispetto alle implicazioni economiche, sociali e ambientali delle scelte di investimento. A partecipare all'iniziativa sono studenti che imparano a leggere l'attualità attraverso la lente dell'economia, insegnanti che trovano nuovi strumenti per rendere concreti concetti spesso percepiti come astratti e "fuori dal mondo" e, ragazze e ragazzi, che sperimentano in prima persona cosa significhi prendere decisioni in un contesto caratterizzato da incertezza, rischio e cambiamenti continui.

«Comprendere il valore del risparmio, conoscere il rapporto tra rischio e rendimento, saper leggere un prodotto finanziario sono competenze fondamentali. L'educazione finanziaria dovrebbe essere presente in modo più strutturale nei percorsi scolastici perché aiuta i giovani a compiere scelte più consapevoli». Lo dice chiaramente la professoressa



sa Licia Vico, che ha seguito tutto il percorso di preparazione del team KIA dell'ITC Bonelli di Cuneo, composto da Karola Hoxhaj, Aya Taoussi e Ines Tazouda, vincitrici della classifica generale. «Per noi è un vero compito di realtà», prosegue la docente. «Gli studenti prendono contatto con questi temi durante il percorso scolastico, ma, attraverso il concorso, possono vedere concretamente come funzionano i mercati e gli investimenti. È un modo per rendere l'apprendimento più coinvolgente e vicino alla vita reale».

«I libri spiegano che il mercato è rischioso, ma "Conoscere la Borsa" mi ha insegnato qualcosa che non si può imparare sui testi: l'impatto psicologico delle decisioni», spiega Ines Tazouda, studentessa, componente del team "KIA", che ci racconta di aver imparato, grazie alla partecipazione al concorso, quanto sia fondamentale affrontare l'incertezza e comprendere l'impatto degli eventi globali sulle scelte economiche. «Capire che una crisi geopolitica o economica dall'altra parte

del mondo, può cambiare completamente gli scenari, ti fa comprendere quanto tutto sia interconnesso». Proprio questa consapevolezza manca ancora a molti giovani: «Comprendere il valore del denaro, del risparmio e degli investimenti oggi è fondamentale. Sui social circolano spesso messaggi che presentano la borsa come un gioco o una scorciatoia per guadagnare facilmente. Invece è importante imparare a investire in modo consapevole e responsabile».

È dello stesso parere anche Veronica Gasperini, la studentessa trentina che, insieme alle compagne di classe Anna Velo e Alessia Pisoni del team "The Wall Street Girls", ha conquistato il premio sostenibilità grazie a una strategia di investimento costruita attorno ai criteri ESG e agli obiettivi del Green Deal europeo. «Devo ammettere che, prima di questo concorso, il mondo della borsa, degli indici e dell'economia sembrava qualcosa di estremamente astratto, lontano dalla quotidianità e forse accessibile solo agli addetti ai



**“ I libri spiegano che il mercato è rischioso, ma “Conoscere la Borsa” mi ha insegnato qualcosa che non si può imparare sui testi: l’impatto psicologico delle decisioni ”**

lavori. Partecipare al progetto ha completamente ribaltato questa percezione; ho capito che l’economia muove il mondo e influenza la vita di tutti i giorni, ma la vera scoperta è stata un’altra: capire che esiste un modo etico, responsabile e sostenibile di fare finanza. Non si tratta solo di numeri e grafici per generare profitto, ma di fare scelte che hanno un impatto reale sulle persone e sul pianeta. «Le ragazze hanno gestito un portafoglio virtuale di 50mila euro, scegliendo di puntare sulla sostenibilità». Racconta Francesco Di Gregorio, professore referente del progetto per l’Istituto Tecnico Economico A. Tambosi di Trento. «Mentre altri gruppi miravano soprattutto al profitto, loro hanno deciso di costruire una strategia basata su aziende impegnate nella decarbonizzazione, nelle energie rinnovabili e nella transizione ecologica». Secondo Di Gregorio, inoltre, l’esperienza ha permesso alle studentesse di superare alcuni stereotipi ancora diffusi sul mondo della finanza. «Prima vedevano la borsa soprattutto

come grafici che salgono e scendono, qualcosa di astratto e per alcuni persino vicino al gioco d’azzardo. Il concorso ha contribuito a smantellare questi pregiudizi, mostrando che dietro un investimento ci sono progetti industriali, strategie aziendali e decisioni che possono essere prese in modo razionale e consapevole».

«Non finisce qui: il successo ottenuto ha assunto anche un significato simbolico rispetto alla presenza femminile nel settore finanziario, ci tiene a sottolineare la professoressa Vico: «Iniziative di questo tipo assumono un valore ancora maggiore in un contesto nel quale la cultura finanziaria nel nostro Paese rimane limitata». Vico sottolinea l’importanza del progetto per ribadire l’autonomia delle ragazze: «Essere consapevoli degli aspetti economici e finanziari significa essere più indipendenti e più liberi nelle proprie decisioni. È importante che sia i ragazzi sia le ragazze acquisiscano queste competenze, ma per le giovani donne può rappresentare

# CONOSCERE

**Conoscere la Borsa** è una iniziativa europea di educazione finanziaria rivolta ai giovani. Nata in Germania nel 1983 per iniziativa dell'Associazione delle Casse di Risparmio tedesche (DSGV), è stata successivamente sviluppata a livello internazionale con il sostegno dell'European Savings and Retail Banking Group (ESBG), l'organizzazione che rappresenta le Casse di Risparmio e le Banche retail europee. L'obiettivo è avvicinare studenti e studentesse ai temi dell'economia, della finanza e del risparmio attraverso un'esperienza diretta e coinvolgente. Il cuore dell'iniziativa è una simulazione dei mercati finanziari basata su quotazioni reali. Organizzati in squadre, i partecipanti ricevono un **capitale virtuale** e sono chiamati a costruire e gestire un portafoglio di investimenti, confrontandosi con l'andamento dei mercati e con le informazioni economiche disponibili. Le operazioni di acquisto e vendita non comportano rischi reali, ma riproducono fedelmente le dinamiche della negoziazione finanziaria. Il progetto si fonda sulla metodologia del **learning by doing**, che consente di apprendere attraverso l'esperienza pratica. Accanto alla competizione, vengono proposti materiali didattici e momenti formativi per aiutare i partecipanti a comprendere il funzionamento dei mercati, il concetto di rischio, la diversificazione degli investimenti e i principi della finanza sostenibile. Nel corso degli anni l'iniziativa è diventata il più grande programma europeo di simulazione finanziaria per studenti, coinvolgendo ogni anno decine di migliaia di giovani in numerosi Paesi. Un modello educativo che promuove competenze economiche, **spirito critico** e capacità decisionali, contribuendo a formare cittadini più consapevoli delle proprie scelte finanziarie e del ruolo dell'economia nella società contemporanea.

**6 Iniziative come questa aiutano i giovani a leggere con maggiore consapevolezza l'attualità e il contesto economico, a comprendere il valore e l'impatto delle scelte che compiono ogni giorno e a sviluppare competenze utili per il proprio futuro e per quello della comunità**

anche uno strumento di emancipazione». Sono simili le convinzioni che motivano le Fondazioni e le casse di Risparmio che sostengono il progetto nei territori. «Conoscere la Borsa è un percorso che Fondazione Caritro promuove negli istituti superiori del Trentino perché consente alle studentesse e agli studenti di avvicinarsi all'educazione finanziaria in modo concreto, attivo e responsabile», afferma Patrizia Galvagni, presidente della Fondazione Caritro.

«Iniziative come questa aiutano i giovani a leggere con maggiore consapevolezza l'attualità e il contesto economico, a comprendere il valore e l'impatto delle scelte che compiono ogni giorno e a sviluppare competenze utili per il proprio futuro e per quello della comunità».

Al di là delle classifiche finali, è probabilmente proprio questo l'aspetto più significativo dell'iniziativa. Attraverso la simulazione dei mercati finanziari, ragazze e ragazzi imparano a leggere l'attualità, interpretare dati com-

plici, confrontarsi con informazioni spesso contraddittorie e assumersi la responsabilità delle proprie decisioni. Un valore riconosciuto anche da Mauro Gola, presidente della Fondazione CRC: «Il progetto conferma la propria capacità di coinvolgere le giovani generazioni, offrendo spunti di grande interesse per discutere di economia e attualità. Ancora una volta, gli studenti della nostra provincia hanno saputo sfruttare questa opportunità di approfondimento, crescendo anche nella capacità di lavorare in squadra e mettere a disposizione del gruppo i propri talenti».



Foto WSBI ESBG Flickr