

FONDI PENSIONE Rendimento e valori

Sino a che punto interessa l'investimento etico

È possibile conciliare i collocamenti socialmente responsabili con la previdenza complementare? Se ne è discusso in una tavola rotonda organizzata dal *Giornale delle Assicurazioni*.

Luciano Fumagalli

Claudio Cacciamani, ordinario di Economia degli intermediari finanziari all'Università di Parma, ne è convinto: «Di investimenti etici, soprattutto dopo la crisi, se ne parla sempre di meno. Invece si tratta di un tema centrale, se si vuole - come si ripete spesso - uscire dall'ansia delle trimestrali, una delle cause principali del crollo del 2008, per andare verso uno sviluppo sostenibile nel lungo periodo», dice il professore che, insieme al suo team, sta lavorando in questo ambito. Sugli investimenti «responsabili» in realtà, ci sono molti pregiudizi: si pensa, per esempio, che abbiano rendimenti troppo bassi, che sia quasi impossibile controllare l'eticità vera delle aziende in cui investono (in genere sono bandite le industrie di armi, che inquinano, non rispettano i diritti umani, sfruttano il lavoro minorile).

Ma è davvero così? È possibile conciliare collocamenti etici e investitori istituzionali come i fondi pensione, che già al loro interno hanno vincoli e finalità etiche? Per rispondere a queste domande il *Giornale delle Assicurazioni* ha organizzato una tavola rotonda dal tema *Gli investimenti dei fondi pensione: etica verso rendimento*. Al dibattito, organizzato da Cacciamani con il *Giornale delle Assicurazioni*, hanno partecipato **Angela Maria Scullica**, direttore del *Giornale delle Assicurazioni* e di *BancaFinanza*, **Fabio Carozzo**, direttore real estate di *Polaris investment Italia*; **Sergio Corbello**, presidente di *Assoprevidenza*; **Pietro De Sarlo**, responsabile politiche welfare di *Intesa Sanpaolo*; **Giovanni Mazzoni**, vicepresidente di *Fondo Bper* e dirigente nazionale di *Fisac-Cgil*; **Federico Musso**, amministratore delegato di *Aleph sgr*; **Luca Ramponi**, chief investment officer di *Aureo gestioni*; **Gianfranco Verzaro**, presi-

dente del fondo pensioni Bnl; **Don Luca Violoni**, docente di Etica ambientale e d'impresa all'università dell'Insubria.

Domanda. Esiste una definizione di investimento etico? E che rapporto può avere con i fondi pensione?

Corbello. Per me - lo dico sia per profonda convinzione personale sia come presidente di *Assoprevidenza* - la prima domanda a cui si deve rispondere è: «qual è l'etica di un fondo pensione?» È quasi banale rilevare che il mestiere, la *mission* di uno strumento di previdenza complementare è quello di lavorare per la massificazione dei rendimenti patrimoniali, con tutte le attenzioni e le cautele del caso, per giungere al migliore risultato possibile in favore dei propri aderenti. E questa ragion d'essere rappresenta l'etica intrinseca del fondo pensione. Per cui ogni volta che sento parlare di finalità diverse ri-

spetto al cercare di assicurare pensioni più pingui agli iscritti, io comincio a preoccuparmi. Il fondo pensione è certamente un investitore istituzionale e nulla impedisce che, con il suo operare di ogni giorno, possa favorire la stabilizzazione dei mercati; agevolare le piccole e medie imprese, investendo in particolari strumenti offerti dal mercato; scegliere alcune speciali tipologie di investimento a sostegno di questo o quel settore, e così via. Ma non può mai deviare dall'etica intrinseca a cui deve attenersi: opera nell'interesse proprio e, quindi, del proprio bacino di utenza. Se dal compiere gli investimenti giudicati più opportuni scaturiscono altre positive ricadute, tanto di guadagnato. Ma queste sono un'eventualità apprezzabile, non l'obiettivo del fondo pensione. Sul punto i pericoli davvero non mancano. Ci possono essere pesanti invasioni di

campo anche da parte del «principe»: un governo - non parlo dell'Italia, ma ragiono in linea generale - per raggiungere un obiettivo di carattere sociale ed economico può giungere a nazionalizzare i fondi pensione (è successo in Argentina) oppure imporre loro vincoli di portafoglio. E, a prescindere dal caso estremo, sono possibili altre invasioni di campo, più sottili, messe in atto anche da singoli soggetti, dagli amministratori o dalle fonti collettive: delle vere e proprie forme di autolimitazione. Ecco: se l'intervento pubblico o quello dei privati determinano delle deviazioni dallo scopo istituzionale dell'ente pensionistico, il fondo cessa di essere etico.

Verzaro. Non ho intenzione di addentrarmi nella molteplicità delle definizioni di etica d'impresa e dei comportamenti a essa associati, che portano a valutare un'impresa come etica o come non etica. Ritengo, prima di tutto, opportuno fissare un principio base. E cioè che l'etica d'impresa non può e non deve rivelarsi in conflitto con lo scopo primo di ogni impresa: creare valore. Che rappresenta un fattore molto importante e addirittura primario, un utile complemento al raggiungimento dello scopo dell'impresa. Attraverso comportamenti etici, l'impresa può infatti qualificare meglio il proprio modo di essere, di operare, di interagire con altri soggetti e con il suo contesto di riferimento. E ciò in vista sia del conseguimento del proprio profitto, sia della consapevolezza di poter e dover contribuire a generare benessere sociale. Possiamo perciò ampliare il concetto precedentemente espresso af-

fermando che lo scopo di ogni impresa etica è quello di creare valore per un contesto più ampio rispetto a quello dei propri specifici e particolari interessi. Per raggiungere questo risultato è innanzitutto necessario per un fondo pensione che non vengano effettuati investimenti contrari all'etica. Certo ciò non sarà sufficiente per qualificare come etici né gli investimenti né il fondo che li effettua, ma è sicuramente il primo passo da cui partire. Al riguardo, può essere significativa l'evoluzione dello statuto del fondo pensioni del personale della Bnl. Nella prima edizione, redatta molti anni fa, abbiamo scritto che al fondo era fatto divieto di investire in imprese di armamenti o di imprese che sfruttino il lavoro minorile, che discriminino per sesso o per religione, che non riconoscano i diritti dei lavoratori. Il tema dell'etica veniva affrontato, per così dire, in negativo. Era il primo passo: non avanziamo, ma mettiamo almeno delle barriere per non scivolare indietro. Nel nuovo statuto, che sarà sottoposto all'approvazione dell'assemblea all'inizio di giugno, l'approccio è stato ribaltato. Posto in positivo. E il consiglio di amministrazione del fondo viene impegnato anche a realizzare investimenti etici. Tutto ciò, naturalmente, tenendo sempre conto che compito del fondo pensione è quello di valorizzare al massimo il patrimonio degli iscritti per raggiungere il proprio scopo sociale - anch'esso altrettanto etico - di erogare loro una pensione adeguata. Un'impresa può certamente fare profitto anche con la consapevolezza del ruolo di re-

sponsabilità sociale che può e deve svolgere. Se un'azienda non produce, invece, il profitto esce dal mercato e non può quindi neppure porsi il tema dell'etica e del suo ruolo sociale.

Mazzoni. Invece di etica - che può essere un concetto anche relativo: quella laica è diversa da quella religiosa, con letture sicuramente tutte legittime, ma differenti nella stessa situazione - io preferisco parlare di responsabilità sociale dell'investimento (Sri). Il fondo pensione non fa beneficenza, ma deve avere un rendimento perché il suo l'obiettivo è una integrazione previdenziale all'iscritto. E uno degli ultimi dati rivela che, durante la crisi, i fondi Sri hanno tenuto meglio di quelli speculativi. Quindi, l'investimento sostenibile paga. Ma mi chiedo: è etico investire in un'azienda che porta alla precarietà le lavoratrici e lavoratori che sono iscritti al fondo pensione, perché magari porta in Romania una parte della lavorazione? Questo, a mio avviso, è un fattore che va assolutamente tenuto in considerazione quando definiamo i parametri di uno Sri, che non può essere una moda, come è stato il boom del biologico negli scaffali dei supermercati, affiancati da prodotti che di biologico hanno ben poco. Dobbiamo dare una connotazione etica di sistema nel suo complesso: non possiamo avallare l'idea che l'investimento socialmente responsabile sia riservato a un piccolo gruppo di volenterosi, non può essere una nicchia.

De Sarlo. L'Onu ci aiuta nella difficile definizione di investimento etico, anzi, per meglio dire, socialmente responsabile. Nei *Principles for responsible investment initiative* vengono definite sei linee guida per identificarli: incorporare i parametri ambientali, sociali e di governance (Esg)

Partecipanti

Alla tavola rotonda «Gli investimenti dei fondi pensione: etica verso rendimento», organizzata dal *Giornale delle Assicurazioni* e da *Claudio Cacciamani*, ordinario di Economia degli intermediari finanziari all'università di Parma, hanno partecipato **Angela Maria Scullica**, direttore del *Giornale delle Assicurazioni* e di *BancaFinanza*; **Fabio Carozzo**, direttore real estate di *Polaris investment Italia*; **Sergio Corbello**, presidente di *Assoprevidenza*; **Pietro De Sarlo**, responsabile politiche welfare di *Intesa Sanpaolo*; **Giovanni Mazzoni**, vicepresidente di *Fondo Bper* e dirigente nazionale di *Fisac-Cgil*; **Federico Musso**, amministratore delegato di *Aleph sgr*; **Luca Ramponi**, chief investment officer di *Aureo gestioni*; **Gianfranco Verzaro**, presidente del fondo pensioni Bnl; e **Don Luca Violoni**, docente di Etica ambientale e d'impresa all'università dell'Insubria.



nell'analisi finanziaria e nei processi di decisione sugli investimenti; essere azionisti attivi e applicare queste regole nelle politiche e pratiche di azionariato; esigere la rendicontazione Esg da parte delle aziende in cui si investe; promuovere l'accettazione e l'implementazione dei principi nell'industria finanziaria; collaborare per migliorarne l'applicazione; comunicare periodicamente le attività e i progressi effettuati in questo ambito. Le linee etiche sono poco coerenti con l'idea di un multicomparto volto a offrire le soluzioni di investimento adeguate ai diversi orizzonti temporali degli iscritti. Rimanendo una scelta residuale, riservata a iscritti particolarmente motivati, questi comparti non raggiungono masse sufficienti a giustificare una gestione dedicata. Diventa necessario l'utilizzo di Oicr, che però è in contraddizione con la determinazione autonoma dei criteri di investimento, impedisce un diretto controllo dei titoli in portafoglio e del rispetto dei limiti. Una possibile alternativa consiste nell'*equi-engagement*. E cioè, nel monitoraggio del portafoglio, che si attua per due motivi. Primo, per verificare l'eventuale presenza di investimenti in società coinvolte in controversie Esg gravi.



Rendimenti
«Se l'investimento socialmente responsabile realizzasse un minor rendimento a svantaggio dell'iscritto», sostiene Gianfranco Verzaro, presidente del fondo pensioni Bnl, «il costo dell'etica verrebbe scaricato sull'iscritto stesso, che si ritroverebbe con una pensione meno adeguata. E ciò potrebbe apparire già di per sé poco etico».

pendente, specializzata nella promozione di Oicr di natura immobiliare, settore nel quale etica e rendimenti si sono trovati spesso su piani divergenti. A livello di esperienze professionali direttamente vissute ricordo come, operando alla fine degli anni Novanta per conto di un'importante sgr di matrice bancaria, fu

avviato il primo fondo immobiliare retail quotato. Le linee guida sugli investimenti limitavano la possibilità di acquisire alcuni tipologie di beni «non etici». Il processo di investimento è stato piuttosto lungo, anche in relazione alle verifiche relative alla fase precedente all'acquisizione effettuate sui beni. Ciò ha avuto effetto, almeno nei primi anni, sulla performance dello strumento. Sempre in quegli anni, un'altra sgr aveva promosso uno strumento di investimento immobiliare che si presentava con finalità etiche, che comprò strutture Rsa (strutture residenziali extra-ospedaliere). In seguito nella gestione sono state inserite nell'asset allocation anche altre tipologie immobiliari necessarie a diversificare il portafoglio e a garantire redditività agli investitori. Con Aleph, oltre ai fondi immobiliari tradizionali, proviamo a dedicarci al tema dell'*housing* sociale, ambito interessante e interdisciplinare. Anche in questi strumenti è necessario considerare l'aspetto economico: il fondo - in quanto strumento finanziario - deve essere almeno sostenibile; di conseguenza, per realizzare edilizia sociale a basso costo, anche se valida funzionalmente e semplice da mantenere, è necessario pensare interventi secondo una logica imprenditoriale.

Ramponi. Nella clientela retail c'è l'idea diffusa che i fondi socialmente responsabili siano meno redditizi. I clienti di *Aureo finanza etica*, invece, hanno potuto sperimentare il contrario. Il nostro processo di investimento etico prende in considerazione la dimensione dei diritti umani, il no all'indu-

stria delle armi, la gestione dei dipendenti e l'attenzione alla governance, che include anche la tematica della remunerazione dei manager o degli azionisti stessi in termini di distribuzione degli utili. Noi abbiamo verificato, anche in occasione della recente crisi, che le aziende che soddisfano due requisiti (una politica di remunerazione a lungo termine - premiare il manager se il profitto è magari più basso ma più sostenibile nel tempo - e una particolare attenzione non solo alla sicurezza ma al benessere dei dipendenti), sono quelle che hanno le performance migliori. O, per lo meno, non peggiori di chi non utilizza il filtro etico. Anche noi siamo partiti escludendo quello che non è etico (armi, lavoro minorile, discriminazioni e via dicendo), ma questo era molto limitante in termini di organicità dell'investimento. Dieci anni fa in alcuni settori - pensiamo all'energia - erano poche le aziende che tenevano conto della salvaguardia dell'ambiente. Difficilmente si poteva investire in questo settore. E oggi è sempre complicato, intendiamoci. Ma magari qualche occasione in più c'è. In alcune aree geografiche, poi, è quasi impossibile investire in aziende che non utilizzano la manodopera minorile.

Valore chiave
«Non c'è evidenza di un andamento negativo degli investimenti socialmente responsabili», sostiene Fabio Carozzo, direttore real estate di Polaris investment Italia. «E ormai anche tutte le teorie di management mettono il Csr come valore fondamentale nella prospettiva di lungo termine di un'azienda».

Linea etica
«Un buon punto di partenza potrebbe essere inserire nei fondi una linea etica, ipotizzando anche di uscire dalla stretta logica dei comparti a benchmark», afferma Giovanni Mazzoni, vicepresidente di Fondo Bper e dirigente nazionale di Fisac-Cgil. «E iniziare a investire in immobili utili alla società in cui vivono i soci del fondo».

Secondo, per definire un processo in grado di risolvere dei casi problematici mediante l'utilizzo di strumenti *voice* in luogo di quelli *exit*. Risultato, quest'ultimo, da ottenere con l'attivazione di un'*engagement policy*, che serve per sensibilizzare le aziende partecipate verso pratiche di responsabilità sociale e ambientale. Dopo l'avvio di un dialogo e di uno scambio di informative si possono adottare principi di rendicontazione e di trasparenza nei confronti degli iscritti. E, infine, adottare un principio di rendicontazione per gli asset manager dei fondi che, in autonomia, valuteranno le implicazioni economico-finanziarie della controversia Esg. Sia per il portafoglio, sia, più in generale, per la definizione dei portafogli modello.

Violoni. L'etica non è una ciliegina sulla torta, ma una qualità sostanziale dell'impresa. E bisogna fare attenzione, perché come si legge nell'enciclica *Caritas In Veritate* di **Benedetto XVI**, si nota un certo abuso dell'aggettivo etico che, utilizzato in modo generico, si presta a designare contenuti anche molto diversi. Al punto da far passare sotto la sua copertura decisioni e scelte contrarie alla giustizia e al vero bene dell'uomo. L'etica, che nella sua accezione più antica in greco significa «dimora», non è solo teoria, ma è sempre un intreccio inestricabile di principi e comportamenti nei quali noi già dimoriamo. Spesso senza accorgercene. I principi contano, naturalmente, ma è essenziale la verifica dell'agire: in una azienda, prima di tutto, incontriamo vissuti, stili. E le stesse regole morali possono essere me-

diate in modi anche molto diversi. Se stiamo al campo più specifico dei cosiddetti investimenti etici, in genere si cerca di evitare clamorose deviazioni: si escludono investimenti apertamente in contrasto con alcune regole fondamentali che riguardano sia il tipo di prodotto, sia il processo produttivo, cioè come di fatto si realizzano beni e servizi che vengono erogati. Non c'è aspetto della vita d'impresa che non abbia rilevanza e significato etico. Il motivo è semplice: il gioco è sempre l'uomo, e dunque le sue scelte e i suoi comportamenti. Rispetto al tema del profitto, che è ovviamente cruciale, bisogna anzitutto superare un approccio ideologico. Per alcuni dietro il profitto, alla fine, c'è sempre qualche forma di sfruttamento; per altri è l'unico e il solo scopo dell'impresa e dunque - fatto salvo il rispetto della legalità - va sempre valutato positivamente. La nostra posizione - e non siamo soli in questo approccio - è invece che il profitto economico vada valutato in modo circolare. È chiaro che un'impresa commerciale che non realizza mai profitti non può esistere dal punto di vista economico, ma direi anche dal punto di vista etico. Però, posto che ci sia un livello accettabile di profitto, è necessario valutare come lo si ottiene e che utilizzo se ne fa. Come scrive Benedetto XVI nell'enciclica: «Il profitto è utile se, in quanto mezzo, è orientato a un fine che gli fornisca un senso tanto sul come produrlo quanto sul come utilizzarlo». Ci deve essere un profitto di medio periodo, ma siamo in grado di analizzare come viene realizzato e che cosa ne

viene fatto? Il dibattito su questi temi mi sembra ancora molto debole, anche perché in tempi di crisi - o anche solo di minime risalite - simili questioni sembrano un po' un lusso. In realtà, proprio non aver impostato così la logica dell'impresa ha favorito in modo forte comportamenti devastanti per l'economia globale. Se quello che conta è solo il profitto - per di più a breve - non conta come lo si ottiene. La storia che ne segue la conosciamo. No, quanto diciamo non è un lusso, ma è vitale per il funzionamento ordinario della vita economica delle nostre imprese. Qui si apre tutto il grande capitolo dei valori etici, in particolare in relazione alla vita economica. Bisognerebbe, intanto, fare una distinzione: ci sono i metavalori, che diremmo permanenti come la giustizia, l'onestà, il rispetto, la solidarietà, la custodia del creato e dei suoi beni; ci sono poi i cosiddetti valori istituzionali, cioè la ragion d'essere di quella impresa, la sua mission propria. Tra questi non c'è evidentemente solo il profitto, ma possono esserci la durata dell'impresa, piuttosto che la ricerca dell'eccellenza. Infine, i valori organizzativi. Noi pensiamo che l'organizzazione sia solo un fatto applicativo. In realtà, proprio perché l'etica è costume, non si può ancora parlare di etica se non si entra nel vivo dei modelli organizzativi effettivi. Questi valori, nella loro specificità e correlazione, andrebbero analizzati con cura per dare una reale valutazione etica di un'impresa.

Musso. Aleph, uno *start up* di recente autorizzazione (maggio 2010), è una sgr indi-



Pregiudizi
«Sugli investimenti "responsabili" in realtà, ci sono molti pregiudizi», dice Claudio Cacciamani, ordinario di Economia degli intermediari finanziari all'Università di Parma: «Si pensa, per esempio, che abbiano rendimenti troppo bassi, che sia quasi impossibile controllare l'eticità vera delle aziende in cui investono».



Nessuna authority
«Guai a immaginare un organismo esterno che vada ad attribuire i bollini di qualità etica», tuona Sergio Corbello, presidente di Assoprevidenza. «Non pensiamo a enti terzi, non creiamo, molto poco eticamente, altri nuovi carrozzoni. Invece, facciamo network, facciamo squadra, scambiamoci delle idee».



Valore chiave
«Non c'è evidenza di un andamento negativo degli investimenti socialmente responsabili», sostiene Fabio Carozzo, direttore real estate di Polaris investment Italia. «E ormai anche tutte le teorie di management mettono il Csr come valore fondamentale nella prospettiva di lungo termine di un'azienda».



Linea etica
«Un buon punto di partenza potrebbe essere inserire nei fondi una linea etica, ipotizzando anche di uscire dalla stretta logica dei comparti a benchmark», afferma Giovanni Mazzoni, vicepresidente di Fondo Bper e dirigente nazionale di Fisac-Cgil. «E iniziare a investire in immobili utili alla società in cui vivono i soci del fondo».

E allora siamo passati a un processo che non valuta in negativo e neppure in assoluto l'eticità del comportamento aziendale, ma lo analizza in termini relativi all'area geografica o al settore di appartenenza. Andando a premiare - includendo cioè nell'universo investibile - le società che in quei contesti e in quei settori produttivi abbiano livelli di eccellenza relativa di Sri. È chiaro che qui il confine è molto labile, si rischia di premiare chi ha comportamenti disdicevoli. C'è un filtro che cambia in base al sotto-universo di investimento, che facciamo noi insieme a un *advisor*. Un'altra osservazione: fondamentale è quella di fare squadra, accumulare una massa critica per farsi ascoltare dal mercato, dai grandi gruppi multinazionali. Il nostro fondo etico, che è tra i migliori di Aureo, resta comunque tra i meno sottoscritti. L'advisor internazionale ci consente di delegare a lui la *moral suasion* che deve essere fatta a chi ha la possibilità di farlo (se su qualche milione di euro sottraggo 200 mila euro a Fiat, non riesco neanche a comunicargli che glieli sto sottraendo). E dall'altro abbiamo un comitato di garanzia che valuta gli investimenti proposti dall'advisor e le eventuali disfunzioni in quelle



Linee guida
«L'Onu ci aiuta nella difficile definizione di investimento etico, anzi, per meglio dire, socialmente responsabile», afferma Pietro De Sarlo, responsabile politiche welfare di Intesa Sanpaolo. «E definisce sei linee guida per identificarli».



Social housing
«Il fondo - in quanto strumento finanziario - deve essere almeno sostenibile; di conseguenza, per realizzare edilizia sociale a basso costo, anche se valida dal punto di vista funzionale, è necessario pensare interventi secondo una logica imprenditoriale», dice Federico Musso, amministratore delegato di Aleph sgr.

aree specifiche e settoriali. Resta comunque il pregiudizio, anche perché il tema è poco dibattuto sui mass media.

Verzaro. Se l'investimento socialmente responsabile realizzasse un minor rendimento a svantaggio dell'iscritto, il costo dell'etica verrebbe scaricato sull'iscritto stesso, che si ritroverebbe con una pensione meno adeguata. E ciò potrebbe apparire già di per sé poco etico. Sia perché è facile fare etica se il relativo costo se lo prende qualcun altro, sia perché, nel caso ipotizzato, il fondo verrebbe in qualche modo addirittura meno al suo scopo sociale primario. Mi sembra che l'argomento meriti un qualche approfondimento, a partire dal verificare se sia stato calcolato quanto costi un investimento etico in termini di minor rendimento.

Ramponi. La mia tesi è che non c'è questo costo...

Verzaro. È possibile... Ma se, per ipotesi, gli investimenti moralmente corretti offrissero un minor rendimento e il fondo pensioni fosse però in grado di recuperare quella differenza con una riduzione dei costi legata, per esempio, a una maggiore efficienza di gestione, allora sì che si potrebbe affermare che si è tenuto un comportamento davvero pienamente etico. In caso contrario si andrebbe, come detto prima, contro gli stessi fini sociali del fondo e forse sarebbe allora meglio evitare investimenti contrari all'etica. Che sarebbe comunque un bel passo avanti...

Carlozzo. Polaris opera nel campo degli investimenti immobiliari e mobiliari, e si rivolge esclusivamente a investitori istituzionali, principalmente non profit o *limited profit*, fra i quali fondazioni di origine bancaria, congregazioni religiose, casse ed enti previdenziali. Quindi noi e i nostri clienti abbiamo una base comune di principi. Gli aspetti dell'etica finora toccati sono difficili da identificare se non in termini di negatività. Se vogliamo definirli in positivo si può parlare di etica della responsabilità, che vuol dire trasparenza, efficienza dell'organizzazione, professionalità. Polaris ha sempre creduto che la eticità sia l'elemento di congiunzione tra una gestione finanziaria efficiente e gli obiettivi che sono tipici della nostra clientela. Ogni nostro fondo è sempre stato sottoposto a uno *screening* negativo. Adesso l'analisi si è evoluta, e in un paio di fondi si fa una analisi in positivo con la creazione di una *white list* dell'universo investibile. Il passo successivo è chiedersi se il rendimento dei fondi sia compatibile o no, se si deve

accettare una riduzione di rendimento per essere etici. Non c'è evidenza di un andamento negativo degli investimenti socialmente responsabili. E ormai anche tutte le teorie di management mettono la responsabilità sociale dell'impresa come valore fondamentale nella prospettiva di lungo termine di un'azienda. A maggior ragione per chi gestisce patrimoni. La sfida alla quale ci troviamo di fronte quando affrontiamo progetti particolari (come il *social housing*, o come il fondo di microfinanza che Polaris ha lanciato l'anno scorso), è appunto quella di coniugare i due elementi: l'etica e il rendimento.

D. C'è contraddizione tra investimenti socialmente responsabili e rendimento?

Corbello. È da oltre 20 anni che il tema dell'investimento etico è di moda, quasi come il cibo biologico. Se n'è parlato tantissimo, ma mi fa piacere rilevare che, come raramente accade in dibattiti su questi argomenti, nella nostra tavola rotonda si sta entrando nel concreto, senza restare impigliati solo nelle teorie generali. Tutti abbiamo sottolineato un fatto: ciascuno di noi deve fare bene il proprio mestiere e, mentre analizziamo gli investimenti da compiere, siamo in grado di considerare se lo fanno anche gli altri. Guai, però, a immaginare un organismo esterno che vada ad attribuire i bollini di qualità etica. Non pensiamo a enti terzi, non creiamo, molto poco eticamente, altri nuovi carrozzoni. Le associazioni di categoria, gli enti tecnici esponenziali del settore, così come le riflessioni più teoriche, anche di carattere accademico, possono dare un grosso contributo. Facciamo network, facciamo squadra, scambiamoci delle idee. Dall'impegno di ciascuno cresce anche l'eticità generale degli investimenti.

Mazzoni. L'indicazione della gestione Sri dei fondi pensione non può che venire dalle fonti istitutive, le aziende e il sindacato, che si sono accordati per costituire il fondo, devono dare al consiglio di amministrazione, e di conseguenza al gestore, l'indicazione della responsabilità sociale che ci deve essere dentro l'investimento. Se il modo con cui raggiungo l'obiettivo di dare una pensione integrativa contribuisce a migliorare l'ambiente dove si lavora, credo che questo sia un ulteriore valore aggiunto. Ed è possibile farlo non in un'ottica speculativa attenta solo all'immediato, ma deve essere orientata al lungo periodo: un fondo pensione ha l'obiettivo di portare risultati a 30-40 anni. Io

mi chiedo anche se non ci possa essere una qualche authority, un pezzettino della Covip per esempio, che possa aiutare le fonti istitutive in questo campo. L'eccesso di regolamentazione sarebbe un disastro, ma l'assenza totale di punti di riferimento sarebbe altrettanto pericolosa. Naturalmente non dobbiamo aspettare, per impostare un fondo orientato alla gestione Sri, che il sistema sia perfetto, che le fonti istitutive si orientino verso la sostenibilità dell'investimento, che sia istituito un ente regolatore, che i controlli funzionino. Altrimenti non facciamo niente. Invece, dobbiamo cominciare velocemente un lavoro che sarà sicuramente lungo, ma anche molto utile e produttivo. Penso che un buon punto di partenza sia inserire nei fondi una linea etica, ipotizzando anche di uscire dalla stretta logica dei comparti a benchmark, iniziare a investire in immobili utili alla società in cui vivono i soci del fondo pensione, in collaborazione con società specializzate. Questo aiuterebbe a uscire dai pregiudizi: non solo da quello del fondo etico con basso rendimento, ma anche da quello più generale sui fondi pensione stessi, che continuano a essere visti con forti diffidenze e sottoscritti ancora da una minoranza di lavoratori.

Violoni. C'è un reale dibattito, soprattutto nel mondo anglosassone, se l'essere etici (o anche semplicemente socialmente responsabili) possa costituire un vantaggio competitivo. L'esperienza e la teoria portano a dire che questo è realmente possibile. Non però a costo zero, perché l'etica impedisce violazioni della trasparenza e della legalità. Soprattutto, però, l'etica non può essere una leva per ottenere altro: essere etici per ottenere benefici è l'atteggiamento anti-etico per eccellenza. In altri termini: essere etici può essere proficuo, ma puntare sull'etica per essere proficui non è per nulla etico.

Ramponi. Regolamentazione sì regolamentazione no: primo bisogna mappare i rischi dell'attuale assenza di regolamentazione, e verificare se ce ne siano di importanti, meritevoli di un investimento per i costi della regolamentazione. Il pericolo grosso, però, è un altro: la strumentalizzazione dell'obiettivo etico dell'investitore per farne una leva di profitto dell'intermediario. È un atteggiamento difficile da contrastare con l'autoregolamentazione. Ci deve essere un terzo che previene e scoraggia pratiche scorrette. Ma si rischia di incrementare i costi dell'investitore. Occorre, forse, fare un

patto con i regolatori, proporre uno scambio: tagliare alcune attività puramente formali (le decine di pagine che il risparmiatore deve firmare per sottoscrivere un fondo, per esempio) e incrementare quelle legate all'eticità degli intermediari e degli investimenti.

Carlozzo. Noi abbiamo lanciato due fondi di social housing. Un settore che non va confuso con l'edilizia popolare: obiettivo del social housing è quello di dare la possibilità alle giovani coppie, agli anziani, ai lavoratori precari, agli immigrati di poter avere un appartamento in affitto con costi accessibili, molto più bassi di quelli del mercato. Gli interventi in questo campo mettono in primo piano la socialità, la comunità, la possibilità di creare mix sociali capaci anche di rivitalizzare aree abbandonate, di recuperare parti del territorio. Così nelle realizzazioni sono previsti asili nido, spazi di socializzazione, servizi per la comunità. Anche in questo caso la prospettiva sociale non deve fare dimenticare che l'investimento deve avere una remunerazione. La sperimentazione è partita con *Abitare Sociale 1*, il nostro primo fondo di social housing che sta realizzando circa 700 appartamenti a Milano e in Lombardia; il fondo ha un obiettivo di redditività del 2%-3% reale e un tetto al 4% reale, al di sopra del quale gli utili vengono ridistribuiti per progetti socialmente utili. Complessivamente, l'ammontare degli investimenti in housing sociale previsti in tutta Italia si può dimensionare a sei miliardi di euro; è una massa importante che deve avere un rendimento equo. I progetti di housing sociale su cui stiamo lavorando oggi presuppongono una redditività maggiore, il cui livello deve essere definito in maniera compatibile, da un lato, con la necessità di attivare effettivamente la massa di investimenti; dall'altro, con gli obiettivi sociali dei progetti; questo bilanciamento può essere considerato una caratteristica dell'eticità del rendimento.

Corbello. Io sono terrorizzato dalle authority, dalla burocrazia. Dare a Covip un nuovo compito? Mi basta che faccia sempre meglio il suo lavoro, che è davvero già tanto. Attenzione anche alle fonti istitutive: mettere in mano a sindacati e imprenditori uno strumento delicato come gli investimenti di un fondo pensione non significa automaticamente avere una buona gestione degli attivi patrimoniali. Anzi: si rischiano deviazioni dagli scopi istituzionali. Bisogna evitare ogni intervento esterno sui fondi. Che fare,

allora? Occorre creare, anche attraverso fusioni di enti, fondi con una cospicua dotazione patrimoniale, una massa critica, in grado di consentire loro di confrontarsi senza nessuna sudditanza con le realtà del mercato, capaci di sopportare gli oneri che derivino dall'avvalersi di advisor seri e indipendenti e di munirsi di strutture in grado di analizzare e gestire i rischi, anche in questo confrontandosi con entità esterne ad alta specializzazione e qualificazione professionale. Così agendo, credo, aumenterebbe l'eticità complessiva del sistema. ■

Regolamentazione
«Regolamentazione sì o regolamentazione no?», si chiede Luca Ramponi, chief investment officer di Aureo gestioni: «Prima bisogna mappare i rischi dell'attuale assenza di regolamentazione, e verificare se ce ne siano di importanti, meritevoli di un investimento per i costi della regolamentazione».



Etica d'impresa
«L'etica d'impresa non può e non deve rivelarsi in conflitto con lo scopo primo di ogni impresa: creare valore. Che rappresenta un fattore molto importante e addirittura primario, un utile complemento al raggiungimento dello scopo dell'impresa», sostiene Gianfranco Verzaro, presidente del fondo pensioni Bnl.



Vantaggio competitivo
«C'è un dibattito, soprattutto nel mondo anglosassone, se l'essere etici porti un vantaggio competitivo. L'esperienza e la teoria portano a dire che è possibile. Ma non a costo zero: l'etica impedisce violazioni di trasparenza e legalità», dice Don Luca Violoni, docente di Etica ambientale e d'impresa all'università dell'Insubria.

