

Dico subito che sulla strada che porta dalla teoria alla pratica io mi terrò sul terreno forse più sicuro della teoria.

Una parte di Fondi pensione associati ha attivato processi di controllo o monitoraggio secondo criteri ESG sulla qualità del proprio patrimonio investito (ne riferirà Stefania Luzi nella sua comunicazione).

Direi che tutti i Fondi ne hanno discusso almeno una volta e i loro esponenti frequentano le sedi di discussione sulla questione.

Assofondipensione ma non ha assunto in materia propri indirizzi ma partecipa a questo dibattito e svolge un'azione di stimolo, anche partecipando alle attività del Forum.

Questa breve introduzione non vuole intervenire nel merito dei processi di analisi degli investimenti. Per formazione fatico a comprendere grandi obiettivi che non siano coerentemente declinabili in azione, organizzazione e controlli. La possibilità di disporre di Linee Guida sarà di grande utilità.

Vorrei richiamare quelli che, a mio avviso, sono i punti di partenza di un processo decisionale che porti a integrare le strategie di gestione con metodologie ESG.

Il Fondo pensione ha un esclusivo fine previdenziale da perseguire attraverso la valorizzazione delle risorse conferite dagli aderenti attraverso l'investimento sui mercati finanziari: mezzo *finanziario* e fine *previdenziale esclusivo*.

Corollari di questo schema, secondo i principi della sana e prudente gestione, sono il controllo e la diversificazione dei rischi, la massimizzazione dei rendimenti, il contenimento dei costi.

L'inserimento di criteri di gestione necessariamente più onerosi e non strettamente legati al vantaggio economico, va motivato. Se il fine previdenziale è esclusivo, una gestione ESG, è coerente con il principio di esclusività, in relazione al fatto che si tratta di una gestione più onerosa?

Non a caso il sistema normativo prevede obblighi supplementari di informazione al riguardo.




Investimenti socialmente responsabili e obblighi informativi

- **Articolo 6 comma 14 del D.lgs.n.252/2005:** *le forme pensionistiche complementari sono tenute ad esporre nel rendiconto annuale e, sinteticamente, nelle comunicazioni periodiche agli iscritti, se ed in quale misura nella gestione delle risorse e nelle linee seguite nell'esercizio dei diritti derivanti dalla titolarità dei valori in portafoglio si siano presi in considerazione aspetti sociali, etici ed ambientali.*
- **Disposizioni Covip sul processo di attuazione della politica di investimento, art.4 (Criteri di attuazione della politica di investimento):** *In tale ambito sono esplicitati gli aspetti etici, sociali e ambientali cui si intende dedicare attenzione nella gestione delle risorse.*
- **Disposizioni Covip sul processo di attuazione della politica di investimento, art.5 (compiti e responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo di investimento):** *la funzione finanza verifica periodicamente, con il supporto del consulente per gli investimenti etici (se presente), il rispetto da parte dei soggetti incaricati della gestione delle indicazioni date in ordine ai principi e ai criteri di investimento sostenibile e responsabile, laddove previsti nell'ambito dei criteri di attuazione della politica di investimento.*

Dal punto di vista dei “poteri” rilevo che tutte le prerogative del CdA devono essere coerenti con il principio di esclusività. A mio avviso solo l'Assemblea può intervenire a indirizzare la gestione su un versante non strettamente legato al vantaggio economico.

In verità l'approccio neo utilitarista ci spiega che l'integrazione di criteri ESG nella gestione incrementa la qualità del controllo integrando la cd analisi fondamentale attraverso l'analisi di fattori di rischio non contabili ed è quindi funzionale, nel lungo periodo, all'obiettivo di massimizzazione dei rendimenti.



L'approccio neo-utilitarista

1. Condotte aziendali corrette dal punto di vista sociale ed ambientale rendano le imprese più solide e consentano di produrre, **nel lungo periodo**, effetti positivi sulle performance finanziarie.
2. Ottica di investimento non speculativa e **di lungo periodo** dei fondi pensione *consentirebbe* di beneficiare di eventuali extra-rendimenti derivanti da una adeguata gestione dei rischi ambientali e sociali.

L'argomento ha una sua forza e fondatezza. Emittenti che investono in sicurezza, in trasparenza, in qualità sociale puntano a “durare nel tempo”, tendono a evitare comportamenti da *raider* o iper-speculativi e la quotazione dei loro titoli dovrebbe essere più stabile e remunerativa nel tempo.

Ricordo uno studio di qualche decennio fa su alcuni settori industriali. Era raccolto in libro intitolato “Built to last”, metteva a confronto primarie imprese e assumeva come parametro il rapporto fra capitalizzazione di borsa e fatturato della società. Ora ricordo solo il confronto fra la Honda e la Harley Davidson con i numeri strepitosamente favorevoli alla HD. La Honda vende moto, la HD vende un modo di stare su strada, il primo è un prodotto *culture free* il secondo è un prodotto *culture bound*.

In economia industriale sono definite politiche di differenziazione del prodotto.

Scusate la divagazione motoristica e collaterale all'argomento. Mi pare però che la citazione argomenti in favore dell'approccio che ho chiamato neo-utilitarista che troppo spesso viene derubricato come tentativo strumentale o ingenuo di dare un senso sociale all'agire di mercato.

Nella discussione all'interno dei Fondi Pensione questo approccio è visto favorevolmente perché sembra portare a sintesi la dicotomia fra vantaggio economico e beneficio sociale.

Questo approccio si regge credibilmente se collocato su un orizzonte temporale lungo. Tutto il ragionamento ha frequenti incisi fondamentali, “nel lungo periodo”, “nel tempo”, assumendo, a priori, come coerenti, l'orizzonte temporale dei fondi pensione e strategie complesse di CSR.

Devo dire che l'ordinamento attuale dei Fondi pensione non mostra questa coerenza. Le numerose possibilità liquidare totalmente o parzialmente la posizione, l'assurda possibilità di cambiare *ad libitum* il fondo pensione destinatario di TFR e contribuzione, fatto salvo l'obbligo di lasciare il montante accumulato per 24 mesi nel Fondo, fanno sì che l'orizzonte temporale di riferimento della relazione iscritto/fondo troppo spesso non sia di lungo periodo.

La crisi economica e occupazionale aggrava questo problema. Le richieste di erogazioni per anticipazioni e prestazioni non legate al pensionamento sono cresciute in modo significativo.

Orizzonti asincroni e il compiaciuto cinismo di chi afferma, con qualche fondamento, l'inesistenza di evidenze empiriche certificate della sussistenza di un vantaggio economico supplementare nell'adozione di criteri ESG), mettono in discussione la scelta di percorrere questa strada?

Le ragioni esposte in precedenza mantengono cmq un loro fondamento. Ma mi si consenta di fare un salto logico e concettuale, anzi "politico".



L'approccio valoriale

1. Valenza sociale dell'investimento.
2. Effetti reputazionali positivi sui fondi pensione generati dall'inclusione nel portafoglio di aziende che applicano una efficace politica di *corporate social responsibility*.

«E' ragionevole chiunque lo capisce»

Io ritengo che tenere conto di fattori ESG negli investimenti sia GIUSTO, oltre che utile! Ritengo che agire perché siano rispettati sia GIUSTO, oltre che utile. E così percorro per intero il percorso che dal compiaciuto cinismo conduce a uno stupido buonismo?



«The Social Responsibility of Business is to increase its profits»

"...l'imprenditore ha una sola responsabilità sociale: quella di usare le risorse a sua disposizione e di impegnarsi in attività dirette ad accrescere i profitti sempre con l'ovvio presupposto del rispetto delle regole del gioco, vale a dire dell'obbligo di impegnarsi in una aperta e libera competizione, senza inganno e senza frode. Parimenti, la responsabilità sociale dei dirigenti dei sindacati è semplicemente quella di servire gli interessi dei loro associati". (Milton Friedman)

La responsabilità sociale può essere declinata in modi diversi, con intensità diverse, ma mai negata.

E' arcinota l'affermazione di Milton Friedman: «*The Social Responsibility of Business is to increase its profits*». Ma se leggiamo qualche parola in più ...

“... l'imprenditore ha una sola responsabilità sociale: quella di usare le risorse a sua disposizione e di impegnarsi in attività dirette ad accrescere i profitti sempre con l'ovvio presupposto del rispetto delle regole del gioco, vale a dire dell'obbligo di impegnarsi in una aperta e libera competizione, senza inganno e senza frode. Parimenti, la responsabilità sociale dei dirigenti dei sindacati è semplicemente quella di servire gli interessi dei loro associati”.

La responsabilità sociale può essere declinata in modi diversi, con intensità diverse, ma mai negata.

La condivisione di una base valoriale, l'esistenza di reti di fiducia, di *reciprocità*, formano quel contenitore immateriale che permette la conclusione efficiente dello scambio economico e la sua esigibilità.

I due approcci, a mio avviso più che una dicotomia, costruiscono i due poli di un *continuum* concettuale. ILVA non comporta solo perdita di lavoro e di beni ambientali, ma anche distruzione – non proprio creativa – di asset patrimoniali.

Per dirla con Zamagni sia all'interno delle imprese che nella società più in generale va conseguito un equilibrio fra produzione di beni economici e di beni relazionali.

Il progressivo affermarsi di comportamenti congruenti costituisce poi la base materiale del processo normativo. Quindi non ci può limitare al mero rispetto delle norme esistenti ma dare dinamicità anche al processo normativo.

Il campo va quindi arato e seminato. I fondi pensione, ma non solo loro, svolgono una funzione sociale connaturata alla loro formazione e alla loro governance.

E' ormai tempo di assumere questa funzione sociale in modo più ampio.

La previdenza a capitalizzazione, nelle sue varie forme di primo e secondo pilastro si appresta a superare la boa dei 100 miliardi di patrimonio in gestione (i negoziati nuovi ca 1/3). Non dobbiamo sottovalutare l'impatto delle nostre scelte nel valutare i singoli emittenti e nell'intervenire a sostegno di “buone” ragioni (azionariato attivo).

Da ultimo il sistema dei fondi pensione negoziati ha urgente necessità di riaffermare il proprio ruolo, le caratteristiche costitutive, di dare più sostanza alla relazione con l'iscritto.

Da una recente indagine svolta su oltre 54.000 aderenti ai fondi pensione negoziati emerge una relazione più fondata su aspetti di “razionali” (contributo azienda, performance, costi) che su valori “relazionali” o “emozionali”.



La relazione iscritti/Fondo Pensione: una ricerca di Assofondipensione

- Raccolti oltre 54.000 questionari
- Indagata la qualità della relazione fra i lavoratori iscritti e il FP
- Il progetto *Marketing*
 - 21.000 iscritti hanno dato la propria disponibilità a far parte di una community

Il grado di importanza dei Valori ideali di un FPN

VALORI RAZIONALI (indicatore 60,72)

contributo azienda (indicatore 70,41)

performance (costi, prudenza, rendite attese) (indicatore 54,35)

convenienza costi (indicatore 56,45)

solidità fondo (indicatore 61,69)

VALORI RELAZIONALI (indicatore 33,86)

cortesie del personale (indicatore 24,79)

trasparenza informazioni (indicatore 42,93)

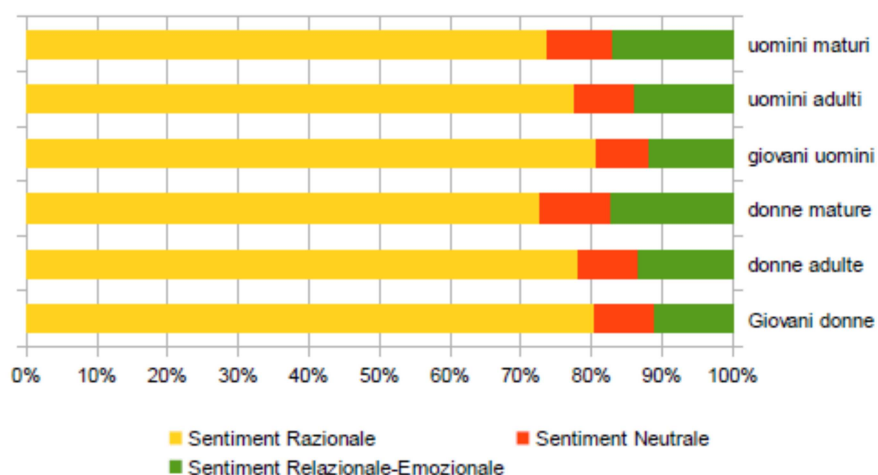
VALORI EMOZIONALI (indicatore 48,29)

partecipazione soci (indicatore 31,62)

no scopo di lucro (indicatore 51,55)

L'estensione dei Sentiment nel profilo ideale FPN

Fig. 36 – Estensione Sentiment nel profilo ideale FPN per gruppi AGEN (valori percentuali)

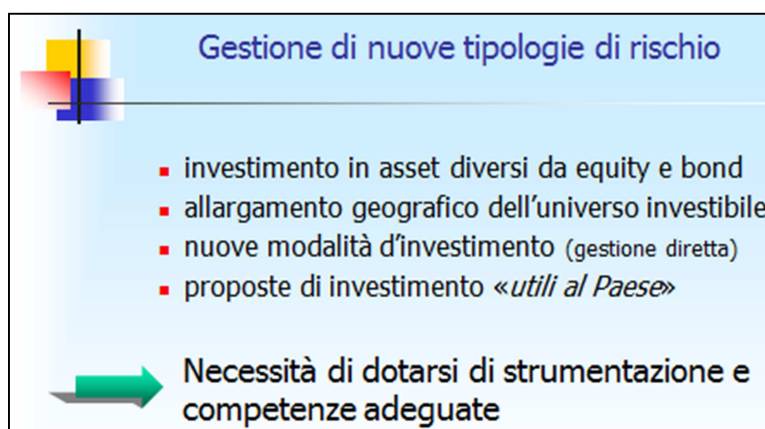


Questo è il risultato di fenomeni culturali profondi, ma anche della scelta compiuta nella fase di promozione di seguire le linee di minor resistenza e motivare spesso con il solo contributo dell'azienda la specificità del fondo pensione negoziale, lasciando in trasparenza altri elementi di tipo qualitativo: la finalità non lucrativa (gestione mutualistica), la democrazia associativa (sulla quale ho opinioni troppo personali), il contributo che l'affermarsi di investitori istituzionali può dare a un cambiamento del mercato finanziario e a nuove forme di democrazia economica.

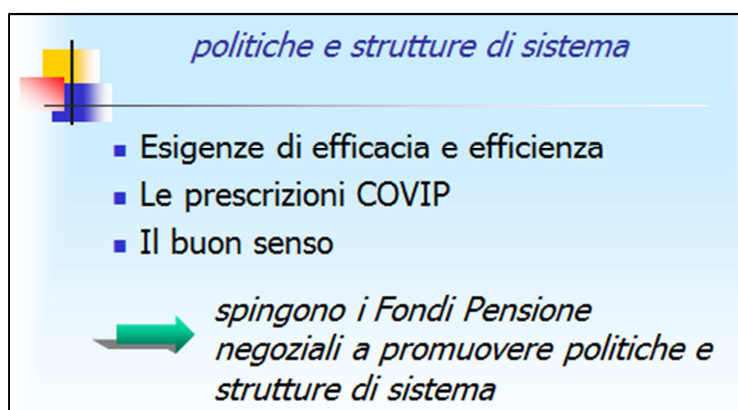
Ora è indubbio che vada fatta un'opera di re-indirizzamento delle motivazioni. I risultati di performance ottenuti complessivamente consentono questa operazione, senza far pensare a opportunistici depistaggi.

L'integrazione di criteri ESG nella gestione può essere insieme obiettivo e veicolo di ri-motivazione della relazione stessa fra iscritti e fondo pensione.

Su una linea parallela si muove l'attività dell'associazione e delle parti sociali volta a sondare le possibili diversificazioni degli impieghi e a stabilire un qualche nesso fra la propria attività di investimento e i "bisogni del paese".



La costruzione di strutture di servizio a supporto dei Fondi in questa area di attività è ormai matura.



Ora aspetto con trepidazione le Linee guida, per verificare se ci aiuteranno a tradurre i pensieri in azione.