

01/04/2014

## Sri? Il lungo termine non basta

SALONE RISPARMIO: FFS E FEBAF SU EQUIVOCI SOSTENIBILI



**Dipende.** Così ha risposto la maggioranza dei (tanti) presenti all'incontro sul tema degli investimenti sostenibili e responsabili nella prospettiva di lungo periodo, [venerdì scorso nella giornata conclusiva del Salone del Risparmio](#), alla domanda-chiave del sondaggio in tempo reale promosso appunto fra i presenti da [Febaf](#), che organizzava l'incontro insieme al [Forum per la finanza sostenibile](#): **se un investimento di lungo periodo, era la domanda, equivalga sempre a un investimento sostenibile e responsabile.**

Quel "dipende" riassume con molta efficacia, oltre che con una certa dose di involontaria e simpatica ironia, il dibattito che si è avuto all'incontro. Dove si è cercato di capire quanto **l'affinità tra principi e criteri di finanza sostenibile**, che ha nel medio e lungo termine l'orizzonte tipico a cui guardare anche in risposta allo shortermismo proprio di una finanza invece più aggressiva e speculativa, **e investimento previdenziale**, che per sua natura è rivolto al lungo periodo, sia effettiva o meno. E ovviamente perché.

Innanzitutto, occorre bene intendersi, e non è affatto scontato, su cosa sia la finanza sostenibile. Lo ha giustamente ricordato **Davide Dal Maso**, segretario del Forum per la finanza sostenibile, sottolineando come la finanza Sri (socially responsible investment) abbia una grande questione definitoria ancora non definitivamente risolta. Per questo il Forum lo scorso anno ha avviato un gruppo di lavoro che è meritoriamente arrivato a una definizione condivisa di Sri, che è quella riportata sul sito educational [Investiresponsabilmente.it](#) e recita: «L'Investimento Sostenibile e Responsabile mira a creare valore per l'investitore e per la società nel suo complesso attraverso una strategia di investimento orientata al medio-lungo periodo che, nella valutazione di imprese e istituzioni, integra l'analisi finanziaria con quella ambientale, sociale e di buon governo».

Come si vede dalla definizione, **l'orientamento al lungo periodo è un punto qualificante dell'investimento Sri.** E allora la questione si sposta sull'altro versante, cioè quello dell'investimento di lungo periodo, per verificare, come chiedeva la domanda del sondaggio, se e in che misura questo sia qualificato da principi, criteri, caratteristiche di sostenibilità e responsabilità sociale.

### L'EQUIVOCO DEL "LUNGO"

Giusto per andare subito alle questioni controverse: un investimento in **una centrale nucleare**, che come si è ricordato nel dibattito è non di lungo ma di lunghissimo periodo, in che misura equivale a un investimento sostenibile? La finanza etica delle origini non si porrebbe neppure la questione, dato che il nucleare è stato storicamente considerato uno dei settori più controversi in assoluto, di quelli da mettere nel mirino dello screening negativo, insomma dei criteri di esclusione. Ma c'è stato e c'è chi si pone tale questione nell'ambito della finanza sostenibile, complice anche l'urgenza di affrontare il climate change, ed è un dibattito che è bene si faccia in modo trasparente e partecipato. Anche in riferimento a situazioni meno controverse, tuttavia, la questione si pone ugualmente: **investire in dighe, ferrovie, autostrade**, più generalmente in

grandi opere infrastrutturali, è sì un investimento che guarda molto lontano, ma quanto è sostenibile e responsabile o quanto può esserlo e come?

#### L'AIUTO DEGLI ESG

Risposte a queste domande non possono che essere molto articolate, dato che si tratta con evidenza di materie altamente complesse. Un punto sostanzialmente condiviso emerso nel dibattito è che **«l'utilizzo di indicatori Esg (sociali, ambientali e di governance, ndr) può dare all'investimento un maggior valore predittivo»**, ha detto Dal Maso. Di conseguenza tali indicatori possono risultare preziosi nella valutazione di investimenti, come quelli di lungo periodo e nella specie quelli infrastrutturali, che si presume cerchino un bilanciamento fra le differenti esigenze degli stakeholder (spesso contrastanti, per non dire divergenti) che sono coinvolti nelle decisioni di investimento. Così come appunto cerca di fare la finanza Sri-oriented ponendosi in ascolto e spesso promuovendo l'engagement fra gli stakeholder.

Un altro punto su cui riflettere, toccato nel suo intervento dal professor **Paul H. Dembinski**, direttore [dell'Observatoire de la Finance](#) di Ginevra, che ha esaminato i "dilemmi etici" dell'investimento, è: va bene la responsabilità dell'investimento, ma verso chi, responsabilità per che cosa, e responsabilità da valutare sulla base di quali metodologie? Un intervento affascinante, quello di Dembinski, che più che offrire risposte è parso diretto a sollevare interrogativi di fondo, quasi filosofici. Alla fine, però, anche con l'ausilio di un grafico – di lungo periodo, non poteva essere diversamente -, ha detto una cosa abbastanza netta: che il tasso di crescita dei valori di Borsa negli ultimi cinquant'anni ha avuto un andamento da montagne russe, con picchi elevatissimi (da vedere come possibilità di ottenere enormi guadagni, nell'ottica di un investitore) e grandi cadute (rischio di gravi perdite), **mentre l'andamento di indicatori come quello del Pil è stato più regolare**, prevedibile, in un certo senso tranquillo. Morale, che Dembinski deriva dallo studio di questi fenomeni più che ventennale: **l'utilizzo di criteri di sostenibilità è più allineato con l'andamento di indicatori come il Pil** che non con le turbo-accelerazioni che conoscono i valori di Borsa, che però inevitabilmente e fortissimamente attirano col miraggio dei grandi profitti. Insomma, chi vuol intendere intenda.

#### LO SRI PER LA GESTIONE DEI FONDI

Un contributo di peso è stato offerto al dibattito anche da **Michele Tronconi**, presidente di [Assofondipensione](#), l'associazione dei fondi pensione negoziali ([quasi 2 milioni di iscritti, 34,5 miliardi di euro di asset gestiti](#)). La gestione di un fondo pensione, infatti, è sì prioritariamente rivolta al lungo periodo, ma per far fronte alle eventualità di richieste di anticipazioni o rimborsi da parte degli iscritti, deve fare anche i conti con il breve periodo. In ogni caso, «avere un approccio etico o responsabile, equivale – ha detto Tronconi – ad avere una politica di gestione che guarda alla durata nel tempo, sia per un gestore di investimenti, sia per un'impresa».

Tronconi si è spinto anche a rimarcare, dato che sempre più spesso negli ultimi tempi [i fondi pensione sono tirati per la giacchetta](#) come soggetti che potrebbero investire nell'economia reale per contribuire al rilancio economico del Paese, che l'utilizzo di criteri Esg, di sostenibilità, **può aiutare a meglio interpretare i rischi e quindi a meglio selezionare gli eventuali investimenti in economia reale** che i fondi pensione potrebbero effettuare. Un po' come dire: per fare questo passo in modo corretto, i fondi pensione potrebbero trovare nelle metodologie della finanza sostenibile un valido, prezioso alleato. Un'affermazione che **Paolo Garonna**, segretario generale di **Febaf**, ha implicitamente mostrato di condividere quando ha ricordato come la crisi abbia imposto «un'accelerazione forte al processo di modernizzazione del sistema finanziario», quindi un ripensamento profondo delle logiche sia dell'economia reale, sia della finanza. Così pure ha sostanzialmente fatto **Giovanni Vietri**, presidente di **Fondazione Carisal** ([Fondazione della Comunità Salernitana](#)), che ha ricordato come «sostenibilità significa capacità di futuro, di garantire il futuro».

## GRANELLI DI SABBIA E SEMINE

Tutti, però, hanno messo l'accento su un elemento che ritengono fondamentale. E cioè che la proposta della finanza sostenibile, alla fine, è quella di un cambio di paradigma, culturale. Come paragone è stato citato da Dal Maso il caso della Tobin tax, la tassa sulle transazioni finanziarie, che è entrata davvero in agenda, come uno degli strumenti su cui puntare per cercare di mettere qualche granello di sabbia negli ingranaggi di un certo tipo di finanza eccessivamente spericolata, dopo più di quarant'anni di dibattiti.

L'ottica con cui guardare alla finanza Sri, allora, inevitabilmente è quella del lungo periodo. Il che significa soprattutto una cosa: è ancora il tempo della semina, poi verrà quello della raccolta. Si spera a piene mani.

*Andrea Di Turi*  
[@andytuit](#)