

LA SVOLTA ETICA USA

**ITALIANI
IN RITARDO
NEGLI
INVESTIMENTI
RESPONSABILI**

di **Federico Merola** a pagina 19

LA SVOLTA ETICA DI WALL STREET

**ITALIANI IN RITARDO
NEGLI INVESTIMENTI
RESPONSABILI**

di **Federico Merola**

Ha fatto scalpore la recente “dichiarazione di principi” di 181 capi azienda americani nell’ambito dell’influente associazione Business roundtable. La nuova carta etica pone al centro degli obiettivi aziendali, accanto all’utile degli azionisti (*shareholder*), anche gli effetti più ampi dell’agire d’impresa: verso gli *stakeholder* (dipendenti, fornitori, utenti, comunità), l’ambiente e il sistema sociale. Insomma, è l’adozione di valori declinati nei due termini principali: sostenibilità e responsabilità.

Data la rilevanza del fatto, ne è nato un interessante dibattito. Certamente non possiamo escludere una genuina presa di coscienza da parte della classe dirigente americana. Ma è difficile pensare che una tale svolta, seguita da un profluvio di adesioni e rivendicazioni in altri Paesi, non sia il terminale di trasformazioni più profonde dei sistemi economici e finanziari dei Paesi occidentali.

INDUSTRIA SA IL BILANZO
PASSERÀ DA UNO STIPU' CAPACE

SPREAD INFERIORE DA BATTERE PER ITALIA

Peso: 1-1%, 19-14%

Come mai, dunque, un così profondo cambiamento di prospettiva in un Paese che ha sempre posto l'utile dell'azionista al centro degli obiettivi d'impresa? È una svolta repentina o un processo graduale? Quali cambiamenti delle economie occidentali, silenziosi ma inesorabili, sono alla base di una così radicale "mutazione genetica"?

In sintesi, richiamiamo tre macro-tendenze tra loro intimamente connesse: a) il generale contenimento della previdenza pubblica "retributiva" e lo sviluppo di programmi contributivi paralleli, gestiti da fondi pensione e assicurazioni; b) la conseguente crescita esponenziale del risparmio istituzionale, che in Italia è passato in pochi anni dal 25 al 53% del Pil, ma che in altri Paesi comparabili ha ormai raggiunto o superato il Pil nazionale; c) l'adozione crescente da parte di questi investitori dei Principi di investimento responsabile (Pri) codificati dall'Onu nel 2006, ovvero ben 13 anni fa, e declinati nel tempo in diverse strategie di attenzione all'ambiente, al sociale e al governo societario (Esg: *Environmental, social and governance*).

Programmi previdenziali contributivi non possono basarsi unicamente sulla ricerca di sicurezza. Per equilibrare contributi (non eccessivi) e prestazioni (non deludenti), specie in un ambiente di rendimenti bassi, occorre perseguire l'efficienza. In un orizzonte temporale di medio-lungo termine, questo significa anche attenzione agli effetti non finanziari dei propri impieghi. È iniziato come fenomeno carsico. È diventato un'onda anomala. Non vi è dubbio che gli investitori istituzionali siano oggi rilevan-

ti e attivi protagonisti dei mercati finanziari e che chiedano ai propri gestori e alle aziende destinatarie degli investimenti, quotate e non, di aderire alle proprie strategie Esg. Le imprese sono quindi entrate in competizione tra loro su questi aspetti. I regolatori sovranazionali hanno assecondato il processo. Citiamo, tra i tanti esempi, la direttiva Ue sull'impegno a lungo termine degli azionisti; la direttiva Iorp II (*Institutions for occupational retirement provision*) che chiede ai fondi pensione valutazioni Esg e lo sforzo dell'EIopa (Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali) nella stessa direzione. Insomma, sembra proprio che gli investitori istituzionali (nuovo corpo intermedio?) abbiano preso sul serio l'auspicio del Nobel Joseph Stiglitz di un "capitalismo progressista". Eppure tutto ciò fino a oggi ha toccato solo marginalmente il nostro Paese, rimasto indietro sul tema degli investimenti. Più evocato che promosso attraverso compiute strategie e politiche innovative. Potrebbe essere uno spunto in più per il programma di qualsiasi governo.

Federico Merola è ad di **Arpinge Spa** e docente di *International Project Finance* all'Università **Luiss**

◀ RIPRODUZIONE RISERVATA

INDUSTRIA SUL BILANZO PASSERÀ DA UNO STATO PIÙ CAPACE

SPECIAL INTERVIEW CON BATTEN PER ITALIA

Settore	2018	2019	2020	2021	2022
Industria	12,5	13,2	14,1	15,0	16,0
Finanza	8,0	8,5	9,0	9,5	10,0
Commercio	5,0	5,2	5,5	5,8	6,0
Altre attività	3,0	3,1	3,2	3,3	3,4
Totale	28,5	30,0	31,8	33,6	35,4

Peso: 1-1%, 19-14%