



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PISA

DIPARTIMENTO DI ECONOMIA E MANAGEMENT  
CORSO DI LAUREA IN BANCA, FINANZIA AZIENDALE E MERCATI  
FINANZIARI

TESI DI LAUREA SPECIALISTICA

EVOLUZIONE E PROSPETTIVA DEI SISTEMI  
PREVIDENZIALI IN ITALIA ED EUROPA: GLI  
INVESTIMENTI ETICI DEI FONDI PENSIONE

CANDIDATA: Federica Sacco

RELATORE: Prof. Luca Spataro

ANNO ACCADEMICO 2013/2014

# Indice

<b>1</b>	<b>Introduzione</b>	<b>3</b>
<b>2</b>	<b>Analisi comparata sulla situazione post crisi circa la <i>social protection</i> in Europa</b>	<b>5</b>
2.1	Introduzione . . . . .	5
2.2	Effetti della crisi sulle pensioni negli UE28: crisi dell'occupazione e conseguente disoccupazione . . . . .	6
2.2.1	Sostegno all'occupazione e alla mobilità: <i>focus</i> sul ruolo e gli interventi del Fondo Sociale Europeo . . . . .	9
2.3	Ulteriori effetti della crisi: conseguenze sul mercato di capitali . . . . .	11
2.4	Transizione demografica: dove, come e perché . . . . .	12
2.5	I sistemi previdenziali . . . . .	15
2.5.1	La spesa sociale per funzioni . . . . .	15
2.6	Conclusioni . . . . .	17
<b>3</b>	<b>Sistemi previdenziali in Italia ed Europa</b>	<b>19</b>
3.1	Introduzione . . . . .	19
3.2	Caso Italia: riforme della previdenza pubblica e l'emergere dell'esigenza di forme di previdenza complementare . . . . .	21
3.2.1	La necessità di una riforma . . . . .	22
3.2.2	I cambiamenti nella normativa . . . . .	23
3.2.3	Il terzo pilastro: le pensioni volontarie . . . . .	33
3.2.4	I fondi pensione . . . . .	35
3.2.5	Successo e operatività dei fondi pensione . . . . .	38
3.3	Situazione in Europa: obiettivi comuni per le pensioni . . . . .	40
3.3.1	Il ruolo delle pensioni private nell'adeguatezza pensionistica corrente .	43
3.3.2	Normativa europea: revisione sulla direttiva dei fondi pensione occupazionali . . . . .	46
3.3.3	L'attività delle istituzioni europee . . . . .	48
3.3.4	Normativa in tema trasferibilità delle pensioni integrative . . . . .	51
3.3.5	Adesione ai fondi pensione in UE28 e paesi OCSE . . . . .	52
3.4	Conclusioni . . . . .	54
<b>4</b>	<b>Gli investimenti etici dei fondi pensione</b>	<b>56</b>
4.1	Introduzione . . . . .	56

4.2	Per capire: alcune derive e riduzioni circa il ruolo dell'etica nell'economia . . .	57
4.3	<i>Caritas in Veritate</i> : come far coesistere etica ed economia . . . . .	58
4.4	Profili definatori circa la finanza etica . . . . .	60
4.5	Sviluppo e diffusione della finanza etica: dalle origini ad oggi . . . . .	64
4.6	Principali strumenti della finanza etica . . . . .	68
4.7	I fondi etici . . . . .	69
4.8	Lo sviluppo del fenomeno in Europa . . . . .	72
4.8.1	Linee guida Eurosif per i fondi etici . . . . .	75
4.9	L'offerta di prodotti e servizi socialmente responsabili per i fondi pensione: il caso di Etica Sgr . . . . .	79
4.10	Il grado di eticità e la trasparenza dei fondi SRI . . . . .	82
4.11	Le <i>performance</i> dei fondi etici . . . . .	83
4.11.1	Ulteriori considerazioni circa i rendimenti . . . . .	84
4.11.2	Costi: alcune considerazioni rilevabili dal confronto tra fondi etici e fondi non etici . . . . .	87
4.12	Fondi etici: la mappa dei <i>Big</i> . . . . .	88
4.13	Conclusioni . . . . .	90
<b>5</b>	<b>Conclusioni</b>	<b>92</b>

## 1 Introduzione

L'etica è un concetto filosofico che si riferisce al rapporto esistente tra realtà e individuo, indissolubilmente legato alla sua dimensione sociale; essa, etimologicamente riconducibile alla parola greca *éthos*, può essere definita come l'insieme delle norme di condotta pubblica e privata prese a riferimento da un soggetto o da un gruppo di soggetti. Si tratta, com'è evidente, di un concetto che si modifica in relazione al contesto di riferimento e alle caratteristiche dei soggetti che in questo contesto agiscono e che, pertanto, può racchiudere in sé elementi di soggettività e discrezionalità. Va sottolineato, inoltre, che nel tempo questo concetto è diventato sinonimo di codici e norme comportamentali e morali alle quali chi fa parte di un determinato gruppo sociale è tenuto ad aderire. La finanza, pubblica e privata, è l'insieme degli strumenti e delle azioni che occorrono per recuperare capitali da investire in attività produttive: in primo luogo i risparmi. Il legame fra questi due concetti, che apparentemente potrebbero sembrare antitetici, è stato oggetto di discussione nel corso degli anni, anzi si potrebbe dire dei secoli, in quanto già nel XVIII secolo iniziarono ad affermarsi i metodi matematici e gli approcci utilitaristici come gli unici strumenti in grado di valutare la realtà economica in modo oggettivo; la diretta conseguenza di questo atteggiamento è stata che l'economia non si è più occupata di valutare eticamente il comportamento umano. Negli ultimi decenni lo sviluppo della finanza ha raggiunto dimensioni inimmaginabili, che solo agli inizi del '900 sarebbero sembrate utopistiche, radicandosi nel sistema economico globale in un modo così profondo da diventarne parte integrante nonché imprescindibile. Date queste premesse e dato il contesto odierno, l'attività finanziaria si sviluppa caratterizzandosi prevalentemente per il suo fine meramente speculativo; essa vede nel profitto il suo principale obiettivo, da perseguire con mezzi e strumenti sempre più nuovi e sofisticati, indipendentemente dalle conseguenze che questi portano a livello di instabilità sistemica, che sono oramai sotto gli occhi di tutti. Restituire al risparmio, al credito e agli investimenti finanziari la loro funzione sociale è dunque l'idea di fondo, nonché l'obiettivo che si pone la finanza etica; in questo modo si vuol stabilire un rapporto ("legame sociale") tra risparmiatori e finanziatori così che: i primi siano consapevoli delle conseguenze di natura non solo economica generate dall'impiego dei loro risparmi, mentre i secondi siano persone intenzionate ad investirli in attività che vadano incontro ai bisogni degli uomini e che consentano loro di partecipare ed aumentare il benessere sociale, di essere quindi "socialmente utili". La finanza etica si configura dunque come un approccio alternativo all'idea di finanza comunemente inteso, un approccio che utilizza gli stessi strumenti e meccanismi di base (raccolta, intermediazione, prestito) ma che ne modifica i valori di riferimento "mettendo al centro dei propri meccanismi la persona e non il capitale, l'idea e non il patrimonio, l'equa remunerazione dell'investimento

e non la speculazione”<sup>1</sup>. Oggi, quindi, in presenza di innumerevoli proposte di finanza etica, diventa necessario, per non generare ulteriori confusioni, individuare una definizione di finanza etica che sia il più possibile chiara, coerente e soprattutto condivisa; bisogna però essere consapevoli del rischio che non esistendo nessuna norma nell’ordinamento giuridico italiano, ma anche in altri, riguardo l’uso della parola “etica” coniugato a prodotti finanziari, chiunque può utilizzare questo termine senza restrizioni di sorta.

Nel mio lavoro ho scelto di trattare il tema della finanza etica, con particolare riferimento ai fondi pensione analizzerò quelli che vengono definiti “investimenti socialmente responsabili”. Per arrivare a questo argomento ho in primo luogo tracciato un’analisi dello scenario europeo necessaria per capire come la crisi economico finanziaria abbia avuto un ruolo quantitativamente rilevante e, insieme ad altri fattori, fortemente incisivo sulla situazione economica attuale. Ho analizzato alcuni dati quali la longevità della popolazione, il tasso di natalità sempre più in decrescita, l’aspettativa di vita alla nascita in continuo aumento e la variazione dell’occupazione per fasce d’età con il fine di far emergere una problematica che riguarda tutta la popolazione più giovane: essendo in presenza di pensionati che vivono più a lungo e sempre meno nuovi “nati” che contribuiscono ad alimentare le pensioni degli anziani, l’attuale sistema previdenziale non è più socialmente e finanziariamente sostenibile; occorrono pertanto nuove soluzioni che permettano ai “futuri pensionati” di avere rendite compatibili con i loro ultimi salari, in modo tale da poter mantenere un tenore di vita quantomeno simile a quello raggiunto al culmine dell’età lavorativa.

E’ qui allora che si iserisce la seconda parte da me trattata. Quella relativa al secondo/terzo pilastro del sistema pensionistico europeo ed italiano. Passando per i vari *steps* normativi, italiani ed europei, che hanno disciplinato il settore previdenziale, ho analizzato quello che viene definito il terzo pilastro. Quello cioè che ha come maggior strumento il fondo pensione.

Infine, poichè da più parti è stata proposta l’idea di direzionare gli investimenti e i contributi che affluiscono ai fondi pensione verso campi che riguardano tutto ciò che è “socialmente responsabile”, partendo dal pubblico sino ad arrivare all’ambiente, nell’ultima parte del lavoro mi sono soffermata su come l’approccio etico al capitalismo può rappresentare una possibile via alternativa al tradizionale modo di fare finanza che ha portato alle conseguenze nefaste che sono sotto gli occhi di tutti. “L’etica, infatti, non solo contrasta efficacemente gli aspetti negativi del capitalismo, ma consente uno sviluppo più armonico dell’economia, combattendo la dissipazione di risorse dovuta a fenomeni di corruzione e di speculazione spinta a livelli patologici, in modo da coniugare in modo adeguato i profili di rischio e di rendimento”<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup>Ucodep, 2004.

<sup>2</sup>Quirici M.C., Dalla crisi finanziaria alle opportunità della finanza etica, Università di Pisa.

## 2 Analisi comparata sulla situazione post crisi circa la *social protection* in Europa

### 2.1 Introduzione

La crisi mondiale iniziata nel 2008 negli Stati Uniti nel mercato dei mutui *subprime* e' velocemente dilagata oltreoceano contagiando anche i paesi Europei. Inevitabile la conseguente stagnazione, che prende piede già nel 2009, con un incremento del livello di disoccupazione. Queste variazioni hanno altresì avuto un impatto negativo sulla sostenibilità dei sistemi previdenziali in Europa .

L'Europa rappresenta una realtà in cui la longevità costituisce un elemento ormai consolidato e questa situazione, assieme alla crisi sopra citata, pone l'esigenza di risposte non procrastinabili in termini di riforme dei sistemi di *welfare state*. Infatti i modelli su cui sono stati costruiti i sistemi di sicurezza sociale odierni non sono più sostenibili. Un modello come quello sostenuto fino ai primi anni '80 in cui gli incrementi di produttività consentivano una redistribuzione del reddito e non vi erano effetti sulla competitività delle nostre economie non è più in grado di resistere nel sistema attuale, caratterizzato da una concorrenza su base globale. Il punto focale sta dunque nell'introdurre e sviluppare un modello che sia sostenibile finanziariamente e sia socialmente accettabile.

I *policymakers* hanno cercato di riformare i sistemi previdenziali secondo due distinte direttive: nell' anno successivo la crisi hanno introdotto misure anti-cicliche; nel momento in cui le risorse pubbliche si sono ridotte hanno attuato misure di austerità più marcate operando veri e propri tagli alla spesa sociale.

Per quanto riguarda i sistemi previdenziali, l'Europa si caratterizza per una grande varietà. Alcuni di questi emergono da visioni universalistiche con l'obiettivo di contrastare la povertà, altri sono basati sul principio assicurativo. In alcuni di questi sistemi le pensioni complementari si sono notevolmente sviluppate coinvolgendo sia il settore occupazionale che il privato, mentre altri sistemi sono saldamente radicati al sistema pubblico obbligatorio. Pur a fronte di tali differenze i modelli pensionistici Europei si fondano su due caratteristiche comuni: in primo luogo l'architettura base secondo cui sono costituiti (sia che parliamo di sistemi *multi-pillars*, costituiti da un insieme di accantonamenti pubblici,collettivi o di categoria e una parte integrativa individuale, oppure se parliamo di assicurazioni sociali, come strumento che conferisce al cittadino mezzi adeguati alle proprie esigenze di vita in caso di infortunio, malattia, invalidità e vecchiaia, disoccupazione involontaria). Secondariamente, le modalità con cui hanno avuto modo di evolvere (rispettivamente di 1° e 2° generazione a seconda che si tratti di paesi *leader* o *follower*). Nelle assicurazioni sociali i finanziamenti

sono solitamente a ripartizione, *PAY-AS-YOU-GO* (da ora PAYG), dove la contribuzione corrente è immediatamente redistribuita come benefici previdenziali. Le economie continentali come Germania e Francia insieme ai paesi Mediterranei come Italia e Spagna hanno optato fin dall'origine per assicurazioni sociali. Svezia e Finlandia hanno optato invece per un piano universalista incentrato sul mantenimento del tenore di vita. I due differenti approcci hanno prodotto risultati in realtà abbastanza simili: le differenze tra sistemi di prima e seconda generazione sono limitati all'adeguatezza della copertura e al grado di volontarietà della pensione integrativa.

I metodi di finanziamento del sistema previdenziale sono tuttavia misti: PAYG per programmi pubblici e *funding* per fondi supplementari. Danimarca, Olanda e Gran Bretagna sono stati i paesi leader ad implementare questo modello. La differenza essenziale tra il meccanismo "*fully funded*" (da ora FF) e PAYG consiste nel fatto che, mentre nel primo i contributi dei lavoratori vanno a finanziare un fondo che investe in attività finanziarie, nel secondo questi stessi contributi vanno a finanziare direttamente i benefici degli attuali pensionati.

## **2.2 Effetti della crisi sulle pensioni negli UE28: crisi dell'occupazione e conseguente disoccupazione**

La crisi che ha colpito negli ultimi anni tutti i principali paesi, e più di recente l'Europa con particolare intensità, è stata caratterizzata da tre fasi<sup>3</sup>; ciascuna di esse ha avuto impatto sui sistemi pensionistici e sulla previdenza complementare.

La prima fase è quella della crisi finanziaria, culminata nel crollo dei mercati azionari mondiali nell'autunno del 2008 e caratterizzata dagli ampi interventi pubblici di salvataggio di diverse istituzioni finanziarie. In tale situazione, a essere colpiti sono non tanto i sistemi pensionistici di base, bensì i fondi complementari, basati sul regime di capitalizzazione, in proporzione della parte di patrimonio investito in azioni, nonché (per i regimi a prestazione definita) per effetto della riduzione dei tassi di interesse e del conseguente aumento del valore attuale delle passività costituite dalle prestazioni pensionistiche.

La seconda fase è quella della crisi economica, con la più grave recessione registrata dagli anni '30 dello scorso secolo, diffusa in tutti i principali paesi, e che ha avuto il suo apice nell'anno 2009, nel quale il PIL dei paesi dell'area OCSE è caduto del 3,8 per cento in termini reali. In questo caso a essere colpiti sono sia i sistemi pensionistici di base sia quelli complementari. Per entrambi, la riduzione dell'attività produttiva determina una riduzione

---

<sup>3</sup>cfr. OCSE, *Pensions Outlook* 2012.

dei contributi raccolti. I sistemi di base, inoltre, vanno incontro a problemi di sostenibilità, in quanto la spesa per pensioni (strutturalmente rigida) aumenta in rapporto al PIL. Viceversa, i sistemi complementari soffrono anche in termini di tassi di partecipazione, visto che le difficoltà economiche non incentivano le nuove iscrizioni.

La terza fase, tuttora in corso, è quella della crisi fiscale: la forte espansione della spesa pubblica che ha avuto luogo in molti paesi, quale reazione di *policy* alle due precedenti fasi della crisi, determina un'espansione dei disavanzi pubblici e del debito pubblico in essere che viene presto giudicata dai mercati finanziari non sostenibile. Ne scaturiscono: la caduta dei corsi dei titoli del debito pubblico di numerosi paesi facenti parte dell'area dell'euro; come reazione di *policy*, gli interventi restrittivi finalizzati al consolidamento fiscale; come effetto ulteriore, il nuovo rallentamento e in alcuni paesi la contrazione dell'attività economica. In quest'ultima fase, sono di nuovo entrambe le componenti del sistema pensionistico a essere colpite. Nei paesi più soggetti al giudizio negativo dei mercati, sono intrapresi interventi di riforma dei sistemi di base, sia al fine di ridurre la spesa a breve termine per incidere sui disavanzi, sia per riequilibrare i sistemi nel lungo periodo tenendo conto dell'invecchiamento della popolazione e dell'aumento della speranza di vita. Soprattutto in Europa, i fondi pensione complementari sono invece colpiti tramite le ampie oscillazioni dei corsi dei titoli governativi dei paesi facenti parte dell'area euro, con il forte ampliamento degli *spread*: ne scaturiscono sia cadute del valore dei portafogli nei quali i titoli dei paesi ritenuti a rischio assumevano un peso di rilievo, sia la forte riduzione dei rendimenti degli investimenti nei titoli dei paesi giudicati più sicuri.

Come abbiamo visto, dunque, i sistemi pensionistici europei sono stati messi molto alla prova dal rallentamento del sistema economico, dalla pressione del bilancio pubblico, dalle difficoltà del mercato del lavoro e dai *trend* negativi nel mercato finanziario. In questo paragrafo andrò ad analizzare proprio questi fattori di crisi. Occupazione e produttività sono punti cruciali per la costituzione del reddito del lavoratore il quale andrà poi a contribuire a forme pensionistiche pubbliche e private. La contrazione dell'occupazione ed il forte aumento della disoccupazione hanno generato effetti particolarmente negativi sui sistemi pensionistici con conseguenze ulteriori sul bilancio pubblico e sulla società. In primo luogo hanno ridimensionato il flusso di contribuzione necessario per far lavorare un sistema PAYG in un'ottica di sostenibilità fiscale. In secondo luogo hanno ridotto l'accumulazione di risparmi pensionistici individuali, limitando o prevenendo l'accesso a benefici previdenziali maggiori. Questo si è verificato sia nei programmi pubblici che privati. Dunque il *trend* appena descritto ha aumentato la disomogeneità della popolazione europea.

Il difficile accesso al mercato del lavoro e l'insufficiente tasso di disoccupazione hanno minacciato fortemente l'attuale equilibrio finanziario dei sistemi previdenziali, mentre il disar-



mante effetto della crisi sui livelli di salario e sulla produttività ha innescato forti conseguenze sulle pensioni.

La caduta media dei redditi dimostra come le dinamiche dei salari non sono più in grado di contrastare i *trend* demografici avversi. In effetti, la forte dipendenza dalla crescita di produttività appare come un'ulteriore punto di debolezza della sempre più longeva società europea. In ultima analisi, ma non certo per importanza, occorre considerare la sfida di medio termine dettata dall'incremento della disoccupazione.

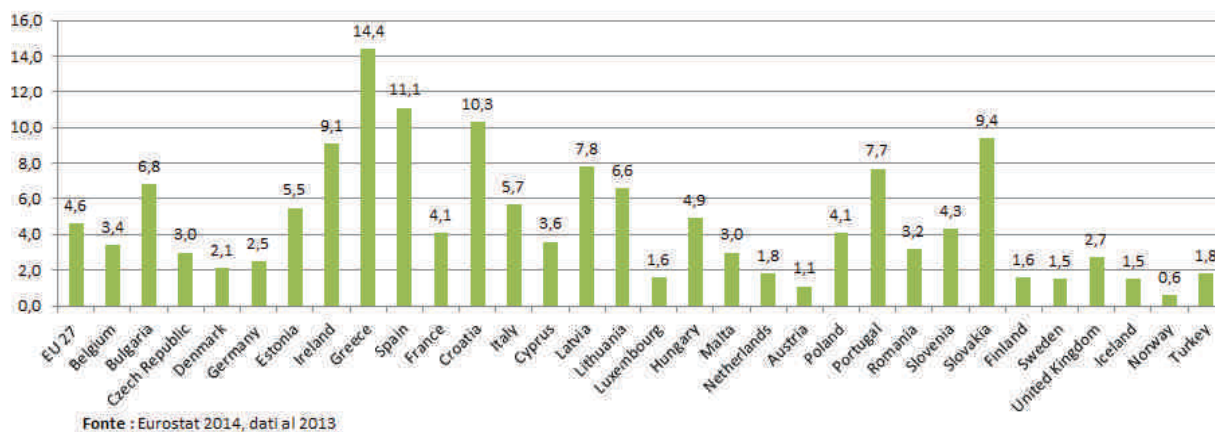


Figura 1: Disoccupazione a lungo termine (media annuale, %)

Nella Figura 1 analizziamo la disoccupazione di lungo termine, vale a dire quella che viene classificata come disoccupazione strutturale<sup>4</sup>. Se infatti ci si pone l'obiettivo di abbassare il tasso naturale di disoccupazione, la politica economica deve tendere a focalizzarsi sulla disoccupazione a lungo termine, ossia quella a cui si riferisce la maggior parte della quantità di disoccupazione. Si noti come questa percentuale sia decisamente alta in paesi, quali ad esempio Spagna, Portogallo, Irlanda e Grecia, che sono stati colpiti dalla crisi in maniera importante e, oramai a distanza di qualche anno, risentono ancora delle conseguenze negative di quest'ultima.

La percentuale è alta anche in Paesi come Slovacchia, Croazia e i Paesi Baltici dove la possibilità di un impiego è piuttosto bassa, storicamente per decisioni politiche, e un po' per l'alto numero di emigrati che si spostano in altre zone dell'area Euro cercando salari più soddisfacenti. Il contrario succede nei paesi dell'Europa centrale, come Svizzera ed Austria dove il lavoro oltre ad essere molto ben regolamentato e' anche fortemente remunerativo.

<sup>4</sup>La disoccupazione strutturale è un tipo di disoccupazione di lungo periodo, derivante dalla struttura economico-produttiva del sistema economico che impedisce l'uguaglianza tra domanda e offerta di lavoro. La quantità di lavoro offerta dai lavoratori è maggiore rispetto alla quantità domandata dalle imprese (datori di lavoro). La presenza di fattori strutturali impedisce alle forze di mercato di tendere verso l'equilibrio di mercato.

### 2.2.1 Sostegno all'occupazione e alla mobilità: *focus* sul ruolo e gli interventi del Fondo Sociale Europeo <sup>5</sup>

Lo scopo del Fondo Sociale Europeo consiste nell'assicurare ai cittadini europei migliori prospettive occupazionali e nell'aiutarli ad avere successo nel percorso professionale scelto. Nel contesto dell'attuale crisi economica, che minaccia sia i lavoratori sia le imprese che li impiegano, l'FSE raddoppia i suoi sforzi nell'intento di promuovere la creazione di posti di lavoro, sostenere chi è alla ricerca di un'occupazione e contribuire a mantenere le posizioni lavorative esistenti in tutta Europa. Le iniziative dell'FSE volte a promuovere l'occupazione riguardano tutti i settori e tutti i gruppi di persone che possono trarne beneficio. Particolare attenzione è tuttavia dedicata ai gruppi che incontrano maggiori difficoltà o a quelli che possono trarre considerevoli vantaggi dalle attività dell'FSE in queste aree:

- **Nuove competenze per l'occupazione.** In questo contesto l'FSE aiuta chi difetta di qualifiche o di competenze aggiornate, inoltre promuove l'imprenditorialità. L'FSE sta contribuendo a migliorare l'equilibrio di genere sul luogo di lavoro, sta aiutando gli europei ad avere una visione a lungo termine delle proprie carriere e delle competenze necessarie, sta impiegando ingenti risorse per assottigliare le file dei disoccupati di lunga durata e sta aiutando molti cittadini a superare gli ostacoli nella ricerca di un lavoro, a sviluppare nuove competenze e a trovare un'occupazione.
- **Opportunità per i giovani.** I giovani che hanno abbandonato gli studi e cercano lavoro possono incontrare grandi ostacoli, per motivi di varia natura. La crisi economica e finanziaria, inoltre, ha sensibilmente inasprito i tassi di disoccupazione in questo gruppo. Per questo, l'FSE destina ingenti risorse per aiutare i giovani a muovere i primi passi nel mercato del lavoro. I giovani possono contare su un sostegno aggiuntivo tramite l'iniziativa a favore dell'occupazione giovanile (*Youth Employment Initiative*, YEI), che prevede un minimo di 6 miliardi di euro da destinare alle regioni e alle persone maggiormente colpite dall'inattività e dalla disoccupazione giovanile. La YEI si concentra sui NEET<sup>6</sup> e sulle regioni con un tasso di disoccupazione giovanile superiore al 25% e mira a garantire che, nelle zone in cui le necessità sono particolarmente pressanti, il livello di sostegno per giovane sia davvero sufficiente a fare la differenza. La YEI amplificherà il sostegno fornito dall'FSE per l'attuazione della garanzia per i giovani, con

---

<sup>5</sup>Commissione Europea (<http://ec.europa.eu/esf/main.jsp?catId=532&langId=it>). Il Fondo sociale europeo (FSE) è il principale strumento utilizzato dall'UE per sostenere l'occupazione, aiutare i cittadini a trovare posti di lavoro migliori e assicurare opportunità lavorative più eque per tutti.

<sup>6</sup>acronimo di "*Not (engaged) in Education, Employment or Training*".

cui si intende assicurare che i giovani fino a 25 anni di età beneficino di offerte di lavoro qualitativamente buone, di formazione continua e di un apprendistato o tirocinio entro quattro mesi dall'uscita dal ciclo scolastico o dall'inizio del periodo di disoccupazione. Parallelamente, l'FSE eroga importanti finanziamenti per la riforma strutturale e per gli investimenti nel futuro dei giovani e dell'economia, necessari e a lungo termine.

- **A favore delle imprese.** Aiutare i cittadini a dare vita ad un'azienda contribuisce in maniera significativa alla creazione di posti di lavoro. L'FSE aiuta gli imprenditori e i lavoratori autonomi in molti modi, ad esempio con il sostegno alla formazione riguardante le competenze gestionali, legali e finanziarie richieste per l'avviamento di un'impresa. Alcuni progetti si avvalgono di "mentori", ovvero imprenditori affermati che aiutano gli aspiranti imprenditori a superare i primi anni critici. Altri promuovono invece la formazione di reti di imprenditori al fine di scambiare esperienze e offrire sostegno. Inoltre, ottenere i finanziamenti per avviare o espandere una piccola impresa può rivelarsi difficile, poiché le neoimprese possono nascondere rischi e le banche essere riluttanti a concedere prestiti. Per rispondere a questo problema, molti progetti FSE di microfinanziamento sono stati avviati nei paesi dell'UE con l'obiettivo specifico di concedere in prestito i capitali, relativamente modesti, di cui gli imprenditori potrebbero avere bisogno.
- **Carriere flessibili.** Man mano che il cambiamento si trasforma in un vero e proprio stile di vita a causa della globalizzazione, i lavoratori dell'UE devono diventare più adattabili e aperti al nuovo, in modo da migliorare la propria occupabilità. Gli imprenditori, con il sostegno dell'FSE, aiutano ad anticipare la domanda di competenze future e offrono ai lavoratori le opportunità di sviluppo necessarie per adattarsi alle nuove tecnologie e ai nuovi mercati. I progetti dell'FSE stanno attuando un ampio ventaglio di misure per aiutare la forza lavoro dell'UE ad abbracciare il cambiamento e la flessibilità. Ai lavoratori vengono offerte opportunità di formazione che li dotano delle competenze necessarie nei mercati del lavoro in trasformazione. Inoltre, alcuni progetti dell'FSE promuovono il cosiddetto "invecchiamento attivo" tra i lavoratori e i disoccupati anziani incoraggiandoli ad aggiornare le proprie competenze (che potrebbero essere obsolete), a svilupparne di nuove (ove necessario), ad abbracciare le nuove tecnologie e le conoscenze informatiche e a discutere i cambiamenti nelle prassi lavorative con i datori di lavoro. Vengono impiegati approcci su misura per stimolare i meno giovani a rimanere al lavoro più a lungo e a continuare a offrire un contributo prezioso: un fattore essenziale per contrastare le conseguenze dell'invecchiamento della forza lavoro. Analogamente, vengono

attuare iniziative specifiche tese a incoraggiare le aziende ad assumere lavoratori meno giovani.

In tutta Europa, i progetti dell'FSE sostengono la creazione di posti di lavoro, aprono nuovi sbocchi professionali per un maggior numero di persone e favoriscono l'inserimento dei cittadini nel mercato del lavoro. Gli sforzi profusi, che comprendono migliaia di programmi e progetti, abbracciano un ampio spettro di attività e gruppi di persone. I disoccupati di lunga durata, ad esempio, vengono aiutati a ottenere nuove competenze e a rafforzare la propria motivazione. Tramite l'accesso a strutture di assistenza all'infanzia e orari di lavoro flessibili, inoltre, si favorisce il ritorno al lavoro dei genitori. Le donne sono incoraggiate ad accedere a posti di lavoro di natura tecnica, mentre gli uomini ricevono formazione nelle professioni educative e assistenziali, tradizionalmente a stragrande maggioranza femminile. In tutta Europa, l'FSE sta dunque fornendo ai disoccupati e ai lavoratori le competenze e le prospettive necessarie per poter usufruire di più possibilità di scelta e di un maggiore controllo sulla propria vita. La crisi ha portato con sé una disoccupazione elevata, che nel 2012 ha superato i 25 milioni di persone nell'UE, ma anche la disoccupazione a lungo termine è in aumento. Eppure, esistono diversi posti di lavoro vacanti, in alcuni casi perché i candidati non hanno le competenze richieste, in altri perché le posizioni offerte sono in un'altra regione o in un altro paese. L'FSE si è impegnato a colmare questo "vuoto di competenze" assicurando ai disoccupati le qualifiche e le competenze (comprese quelle "verdi") richieste oggi dai datori di lavoro. Inoltre, aiuta chi è disoccupato a spostarsi in tutta Europa per trovare lavoro, ad esempio con tirocini all'estero e attività di formazione linguistica.

### **2.3 Ulteriori effetti della crisi: conseguenze sul mercato di capitali**

In questo paragrafo ci concentriamo su come la crisi dei mercati di capitali abbia influenzato i tassi di interesse e i guadagni finanziari. Specialmente nei sistemi multi pilastro, i tassi di interesse che gli *assets* pensionistici hanno ottenuto nei mercati di capitali sono stati cruciali. Hanno determinato non solo la profittabilità dei sistemi privati, ma anche la capacità dei fondi di riserva a provvedere a programmi pensionistici senza disponibilità con uno sgravio finanziario di breve termine. A prima vista, nella decade che va dal 2001 al 2011 i fondi pensione hanno continuato ad incrementare il valore totale dei loro *assets* ed il loro peso economico in maniera proporzionale al PIL. Tuttavia l'ultima pubblicazione di dati dell'OECD (2012), con riferimento alla profittabilità degli investimenti, mostra effetti negativi che caratterizzano il 2008, seguiti da una situazione -seppur parziale- di ripristino e

da un ritorno dei guadagni però sempre in presenza di grande volatilità dei mercati nel 2011. Prima della crisi il mercato azionario era cresciuto in modo rilevante in molti paesi. Nel 2007 è cresciuto più di undici volte rispetto al 2003 in Bulgaria e quattro volte in Polonia. Gli *assets* dei mercati azionari hanno più che duplicato il loro valore nella maggior parte dei paesi UE. Negli anni successivi invece si sono ridotti a meno della metà del valore che detenevano nel 2007. Durante la crisi i fondi pensione, nella maggior parte dei paesi, hanno lentamente incrementato la parte di titoli governativi in portafoglio. La *ratio* di questa scelta è stata quella di incrementare le attività a reddito fisso all'interno del portafoglio investimenti nell'ottica di ridurre la loro sensitività legata all'incertezza del mercato azionario. Negli stessi anni, nei paesi fortemente indebitati come ad esempio i PIIGS (Portogallo, Irlanda, Italia, Grecia e Spagna), i fondi hanno iniziato a soffrire per l'incremento del differenziale dei rendimenti dei titoli di stato con successivo incremento dei tassi di interesse nominali. Questa spirale innescata fa sì che il valore dei titoli si svaluti. Titoli che componevano la maggior parte dei fondi pensione, motivo per cui si stavano intravedendo seri problemi di insolvenza.

#### **2.4 Transizione demografica: dove, come e perché**

La vecchiaia rappresenta un periodo importante della nostra vita, è come un periodo ove è possibile dedicare più tempo a se stessi e alla propria famiglia, rappresenta l'inizio di un nuovo stile di vita, più lunga ed attiva e se possibile in buona salute, considerato l'aumento dell'aspettativa di vita. La pensione comporta però anche una serie di preoccupazioni, alimentate in gran parte dalla riduzione del reddito una volta abbandonata la vita lavorativa. Ed è proprio a questo inconveniente che occorre trovare delle soluzioni sostenibili.

La situazione di declino economico che abbiamo sino ad ora descritto insieme ed altri fattori cruciali hanno sinergicamente indebolito e messo a rischio la condizione demografica nella maggior parte del continente europeo. Già da tempo il processo di invecchiamento della popolazione è associato a due fattori principali: la riduzione del tasso di natalità e l'incremento dell'aspettativa di vita. I dati sono esposti in dettaglio nella Figura 2 che riassume i dati riguardanti i tassi di natalità in Europa.

La Francia e l'Irlanda hanno un tasso di natalità di 1,97 bambini per donna, appena sufficiente per assicurare il ricambio della popolazione, la cui soglia richiesta è di 2,05. Motivazioni plausibili per questi picchi possiamo ritrovarle nell'alta concentrazione di cattolici nella popolazione e nel sostegno sociale alle famiglie numerose. Subito dopo vi sono i Paesi Scandinavi, la Gran Bretagna, il Belgio e i Paesi Bassi i quali si trovano in una situazione intermedia con un tasso di natalità nell'ordine di 1,8. Negli altri Paesi europei, i tassi di natalità sono così bassi che si arriverà a una riduzione della popolazione e a un forte deterioramento del rapporto tra giovani e anziani. È il caso della Germania, dell'Austria, dei Paesi

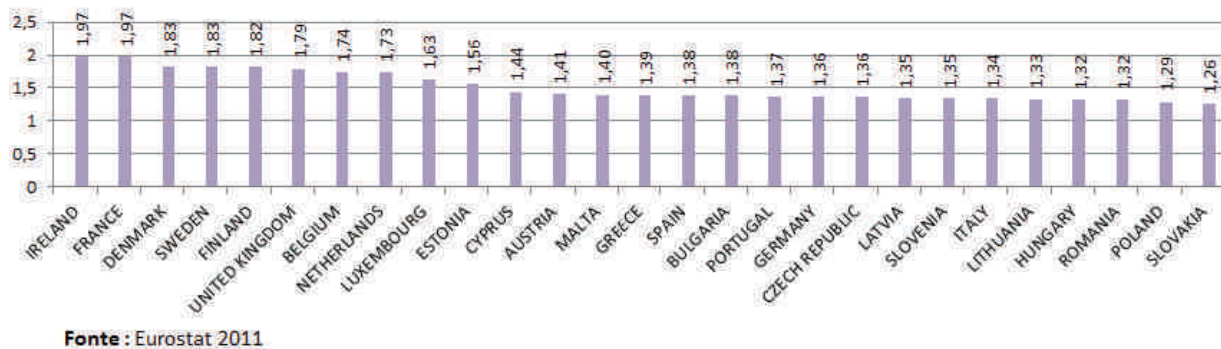


Figura 2: Tassi di natalità in Europa

dell'Europa dell'Est e del Mediterraneo, in primo luogo l'Italia, la quale presenta un tasso di natalità dell'1,34.

La successiva Figura 3 illustra l'aspettativa di vita alla nascita in continua crescita sia per gli uomini che per le donne. Seppur questo fattore è un dato fortemente positivo ed incentivante in quanto presuppone condizioni di vita che migliorano di anno in anno e una serie di passi in avanti nei campi delle ricerche e delle scoperte mediche, allo stesso tempo rappresenta però una problematica di dimensioni rilevanti. Infatti, con la vita che si allunga e i tassi di natalità bassi, arriveremo ad avere una società costituita sempre più da popolazione anziana "non attiva" e popolazione "attiva" scarsa, non in grado -quest'ultima- di coprire le esigenze pensionistiche delle fasce più anziane. Va da se' che al momento del pensionamento degli attuali "attivi" saranno relativamente pochi coloro che contribuiranno alle loro pensioni. Ecco allora l'introduzione di piani di previdenza complementare mirati a sopperire a questo problema. Si noti, proprio in tabella, come l'aumento della vita media per ambo i sessi sia distribuita in maniera omogenea in tutti i paesi sviluppati un po' meno per quelli con economie più arretrate. Fra questi ultimi, per esempio, vi è il Sudafrica dove le condizioni di vita sono certamente più difficili.

A questo punto dell'analisi occorre un'altra riflessione circa la percentuale di occupati per fasce di età, quello che ci viene esposto dalla Figura 4.

Si veda come dal 1966 alla proiezione per il 2050 la fascia dei giovani lavoratori vada a ridursi. Questo fa ben sperare nella volontà sempre maggiore nei giovani di continuare e terminare gli studi per entrare nel mondo del lavoro con abilità professionali maggiori e capacità puntuali ed adeguate. Per le fasce intermedie non vi sono grandi variazioni ma le cose cominciano a cambiare per i lavoratori in età più avanzata, dai 45 anni in su. Impiegare i lavoratori più anziani diventerà sempre più una consuetudine. Cerchiamo di capire perché portando ad analisi l'esempio della Finlandia. Il tasso di lavoratori finlandesi tra i 55 e i 64

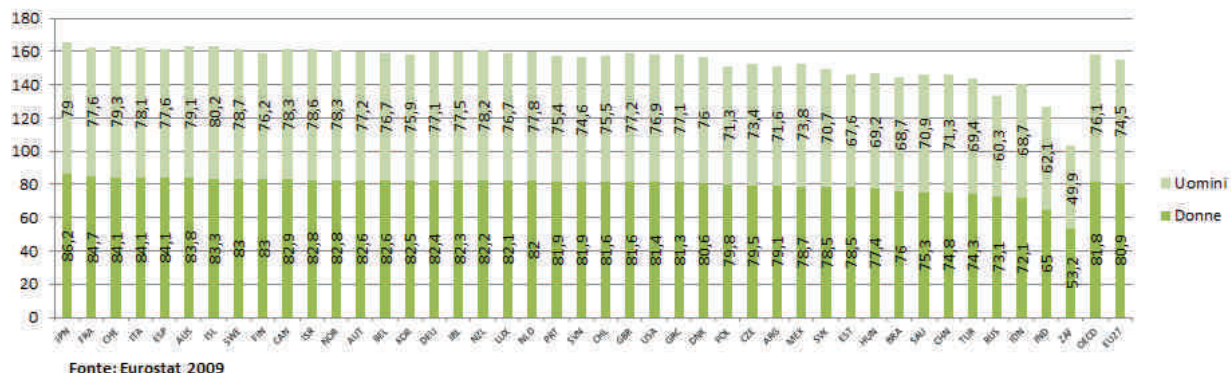


Figura 3: Aspettativa di vita alla nascita (in anni) in Europa

anni di età è salito da circa il 35% nel 1994, a quasi il 55% oggi, contro circa il 38% della Francia, e il 45,6% della media UE. L'obiettivo della politica finlandese è quello di mantenere i lavoratori più anziani nei loro posti di lavoro, piuttosto che reinserirli nella forza lavoro, in un paese che ha avuto un tasso di disoccupazione piuttosto alto negli ultimi 20 anni. Importanti campagne di sensibilizzazione sono state lanciate in parallelo con l'adozione di misure tese a limitare il numero di persone in procinto di lasciare l'attività lavorativa. Tali misure hanno contemplato l'eliminazione della maggior parte dei prepensionamenti, l'introduzione di sistemi di incremento della pensione che risultassero favorevoli, l'assegnazione alle aziende di una parte della responsabilità finanziaria relativa al mantenimento delle indennità di disoccupazione pagate ai dipendenti sopra i 55 anni licenziati dalla azienda ma senza una nuova occupazione. Posporre il pensionamento solleva però la questione dei lavori usuranti e della disabilità. Molti dei Paesi che hanno avuto a che fare con queste tematiche nel corso della riforma dei sistemi pensionistici hanno convenuto che i problemi legati a salute e lavoro dovrebbero essere gestiti migliorando la prevenzione e le condizioni di lavoro.

Altro aspetto da considerare è la crescita della popolazione. Con riferimento alla Figura 5 si evince un incremento generale della popolazione, dovuta principalmente all'alto numero di immigrati in Europa ed in particolar modo in Italia. Potremmo quasi trovarci ad affermare che il nostro tasso di natalità sia calcolato sulla media dei figli concepiti da immigrati poiché, per il resto, il Paese è caduto ormai da lungo tempo in una sorta di stagnazione demografica. Assieme al tasso di natalità e all'aspettativa di vita, anche i flussi migratori influenzano i cambiamenti nelle popolazioni. Prima della crisi del 2007-2009, erano soprattutto paesi come la Spagna, l'Irlanda e l'Italia che si servivano di lavoratori stranieri per sostenere la propria crescita economica. Nonostante questo trend abbia subito un rallentamento nel corso degli ultimi anni, la dinamica ha avuto seguito anche nei Paesi del Nord Europa.

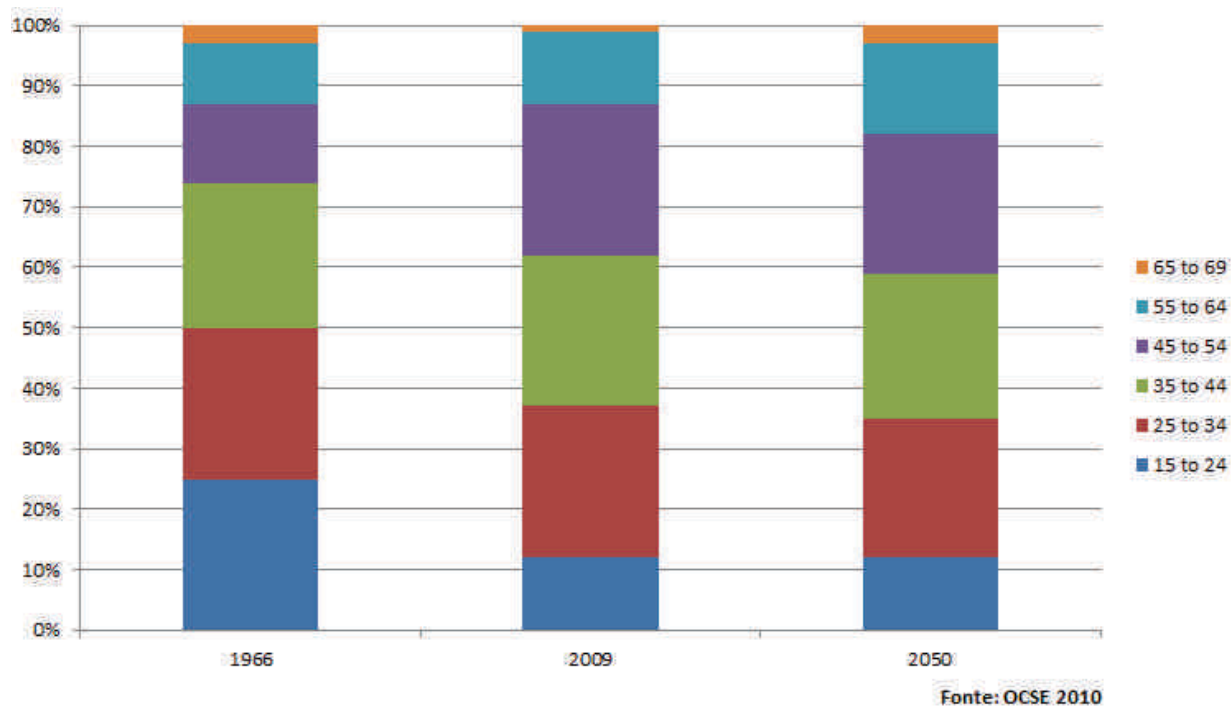


Figura 4: Percentuale di occupati per fasce d'età

## 2.5 I sistemi previdenziali

I sistemi previdenziali sono una delle componenti più rilevanti dei sistemi di *Welfare state* avanzati. L'ultimo decennio, nella media dei quindici paesi aderenti all'Euro, ha avuto una sostanziale stabilità delle risorse destinate a scopi sociali, anche per l'operare degli effetti delle riforme adottate, soprattutto in campo pensionistico, dalla maggior parte dei paesi europei nel corso degli anni Novanta.

### 2.5.1 La spesa sociale per funzioni

La composizione della spesa sociale nelle sue varie funzioni dà conto di un quadro eterogeneo, con differenze significative fra i vari paesi, che riflettono i diversi assetti istituzionali e l'evoluzione dei sistemi di *Welfare*.

Per il complesso dei paesi europei le voci più consistenti risultano quelle per vecchiaia e per sanità: in media, nei Paesi UE-28, la spesa per vecchiaia si colloca all'11% e la spesa per la sanità all'8% rispetto al PIL. La voce invalidità e le misure per il sostegno alla famiglia rappresentano circa l'8-9% delle prestazioni totali e circa il 2% del PIL. I sussidi per la disoccupazione costituiscono il 5,6% del totale e una quota del PIL pari all'1,5%, mentre la voce superstiti raccoglie il 6,2% delle risorse totali, rappresentando l'1,9% del PIL. Su valori



		<b>Totale</b>	<b>Età 15-64</b>
<b>EU15</b>		8,3	-6,8
Ireland		47,7	26,7
United Kingdom		21,5	10,6
Spain		17,4	-6,4
Sweden		16,3	5
France		14,7	1
Belgium		14	1,4
Austria		9,6	-5,4
Portugal		7,6	-8,5
Denmark		7,3	-2,8
Netherlands		3,1	-10,8
Italy		2,9	-14
Finland		2	-11,4
Greece		1,8	-22,2
Germany		9,4	-23
United States		45	30

Fonte: Eurostat 2010

Figura 5: Crescita della popolazione 2008/2050 (%)

residuali si collocano le risorse destinate all'abitazione (0,6% del PIL) e gli altri interventi volti a prevenire e attenuare fenomeni di esclusione sociale (0,5% del PIL). Passando a esaminare la situazione nei singoli paesi, le due funzioni più consistenti sono rappresentate in tutti i paesi dalla vecchiaia e, a seguire, dalla sanità (con l'unica eccezione dell'Irlanda, dei Paesi Bassi e dell'Islanda in cui la sanità ricopre il primo posto); tuttavia, la variabilità delle risorse destinate da ciascun paese a una specifica funzione è molto ampia. La spesa sanitaria è pari al 7,1% del PIL in Italia, contro l'8% della media europea; il gap negativo italiano è ancora più accentuato per le altre tipologie di prestazioni assistenziali: per le misure a sostegno della famiglia e di contrasto alla disoccupazione, nonché quelle volte all'abitazione e alla prevenzione di situazioni di povertà ed esclusione sociale, l'Italia occupa, infatti, gli ultimi posti della graduatoria europea. Le risorse per la famiglia rappresentano nel nostro paese l'1,4% del PIL, che è il valore più basso, insieme alla Spagna, al Portogallo, alla Repubblica Ceca, ai Paesi Bassi e a Malta. Per gli interventi mirati alla disoccupazione, l'Italia, con lo 0,8% del PIL, si colloca in coda al gruppo dei quindici paesi e più vicina al gruppo dei dodici paesi. In questo contesto, in base ai dati Eurostat, si nota come l'Italia abbia una quota abbondante di risorse devolute alla funzione vecchiaia, a scapito delle misure volte alle politiche assistenziali, che risultano invece carenti sia sotto forma di prestazioni monetarie

PAESI	% sul PIL 2011	Malattia	Disabilità	Vecchiaia	Superstiti	Famiglia	Disoccupazione	Abitazione	Esclusione sociale
European Union (28 countries)	27,8	8,2	2,1	11,1	1,6	2,2	1,6	0,6	0,4
Euro area (15 countries)	28,9	8,5	2,0	11,2	2,0	2,3	1,8	0,4	0,5
Belgium	29,0	8,3	2,2	9,5	2,1	2,3	3,7	0,2	0,7
Bulgaria	17,2	4,5	1,4	7,7	0,9	1,9	0,6	0,0	0,2
Czech Republic	19,8	6,3	1,5	8,9	0,7	1,2	0,7	0,1	0,3
Denmark	32,8	6,9	4,1	14,2	0,0	4,1	1,8	0,7	1,0
Germany (until 1990 former territory of the FRG)	28,3	9,4	2,2	9,4	2,0	3,1	1,3	0,6	0,1
Estonia	15,9	4,4	1,8	6,9	0,1	2,0	0,5	0,0	0,1
Ireland	28,3	12,8	1,2	5,6	1,1	3,4	3,3	0,4	0,6
Greece	28,9	7,5	1,4	12,7	2,3	1,8	2,1	0,4	0,7
Spain	25,6	7,0	1,8	8,9	2,3	1,4	3,7	0,2	0,2
France	31,9	9,1	2,0	12,6	1,9	2,6	2,1	0,8	0,8
Croatia	20,2	6,8	3,5	5,6	2,1	1,6	0,5	0,0	0,1
Italy	28,4	7,1	1,6	14,8	2,6	1,4	0,8	0,0	0,1
Cyprus	22,2	5,0	0,7	9,4	1,3	2,0	1,2	1,0	1,6
Latvia	14,8	3,2	1,3	7,9	0,3	1,1	0,7	0,1	0,3
Lithuania	16,4	4,5	1,6	6,7	0,5	1,7	0,6	0,0	0,8
Luxembourg	22,2	5,6	2,6	6,3	2,0	3,6	1,2	0,3	0,5
Hungary	22,8	6,3	1,7	9,3	1,3	2,9	0,8	0,4	0,1
Malta	18,7	5,5	0,8	8,4	1,8	1,2	0,5	0,2	0,3
Netherlands	30,5	10,9	2,4	10,8	1,2	1,2	1,5	0,4	2,2
Austria	28,7	7,2	2,2	12,6	1,9	2,8	1,5	0,1	0,3
Poland	18,7	4,3	1,7	9,0	1,9	1,3	0,3	0,1	0,2
Portugal	25,0	6,3	2,1	11,9	1,8	1,2	1,4	0,0	0,3
Romania	16,1	4,0	1,5	7,9	0,7	1,4	0,3	0,0	0,2
Slovenia	24,6	7,8	1,7	9,8	1,7	2,2	0,8	0,0	0,6
Slovakia	17,7	5,4	1,6	6,8	0,9	1,8	0,8	0,0	0,4
Finland	29,3	7,5	3,5	10,8	0,9	3,3	2,1	0,5	0,8
Sweden	29,0	7,5	3,8	12,0	0,5	3,1	1,2	0,4	0,7
United Kingdom	26,3	8,3	2,4	11,3	0,1	1,7	0,7	1,5	0,2

Figura 6: Spesa sociale per funzioni - Fonte: Eurostat, Esspros database 2014 (dati aggiornati al 2011)

sia in termini di prestazioni di servizi.

## 2.6 Conclusioni

I nodi irrisolti rilevati in relazione al tema della longevità sono di difficile soluzione a causa della forte eterogeneità di esigenze e priorità delle differenti fasce di età, portatrici non solo di esigenze biologiche diverse ma anche e soprattutto di contesti di riferimento radicalmente trasformati nel corso del tempo e spesso in competizione tra loro.

Per superare questi nodi sarà necessario considerare in primo luogo l'evoluzione del lavoro che, come sappiamo, è stato teatro negli ultimi anni di molteplici e talora radicali trasformazioni. Se pensiamo in particolare al tema della longevità vediamo emergere due elementi profondamente connessi, da un lato l'ipotesi, che prende sempre più corpo, della necessità di lavorare per quasi tutta la vita; dall'altro l'idea che per accettare e affrontare questa eventualità, la natura e le modalità del lavoro debbano essere ridefinite in funzione delle specifiche esigenze di una nuova fascia di popolazione con alle spalle una più lunga anzianità professionale.

Un'evoluzione sostenibile della "società longeva" richiederà dunque innanzitutto una rivisitazione delle regole del lavoro tale per cui l'attività lavorativa coprirà tutto l'arco della vita e si trasformerà e vedrà nascere nuove forme di collaborazione professionale volte a valorizzare

le capacità dell'anziano, non solo come “depositario del passato” ma anche come protagonista del futuro. In questo quadro la pensione potrà a sua volta evolvere da momento separato e di cesura netta della vita lavorativa, caratterizzato da inattività e rendita fissa, a funzione di protezione e accompagnamento dell'invecchiamento, caratterizzato inevitabilmente da maggiori rischi di inattività. Per far fronte a questa complessa sfida è dunque necessario un duplice impegno, sia a livello individuale e micro-sociale che a livello statale e di enti assicurativi privati, teso a fornire gli adeguati strumenti di protezione. In particolare sarà necessario individuare correttamente le due fasce di età chiave su cui costruire due nuovi approcci nodali: bisognerà infatti prendere in considerazione e discriminare le esigenze di chi si trova a progettare l'intero arco della propria vita, i giovani 25-34enni, da quelle di chi per la prima volta si trova a pensare e a progettare l'anzianità, i 45-54enni. Si tratta di due problematiche diverse, che comportano una riflessione sull'intero arco di vita nel primo caso, un piano di intervento allo stesso tempo complessivo, flessibile e di lungo termine, e una focalizzazione specifica del passaggio dalla maturità all'anzianità e il suo decorso nel secondo.

## 3 Sistemi previdenziali in Italia ed Europa

### 3.1 Introduzione

Per molti governi europei, che devono affrontare una situazione globalizzata e sempre più permeata da una grande insicurezza economica, il modello sociale è diventato sempre più fonte di preoccupazione e questione di grande rilievo, poiché coinvolge direttamente il progetto di vita di milioni di cittadini. Condizione che impone all'Europa l'urgenza di introdurre "dosi massicce" di riforme per salvare il *Welfare* e nello stesso tempo non pregiudicare il processo di integrazione europea. Per questa ragione non stupisce che vi siano state diverse proposte, e certamente altre ve ne saranno, non solo da parte dei governi, sulla riforma del sistema di sicurezza sociale.

Nel nostro Paese il dibattito è stato molto acceso e si è mosso dalla necessità di effettuare interventi articolati su alcune direttrici. Una di queste ha riguardato l'emanazione di riforme per creare un mercato del lavoro più organico e coerente con le nuove necessità, in modo particolare tenendo conto delle dinamiche demografiche in un'ottica attiva per le persone in età avanzata, che in Europa aumenteranno in modo esponenziale. Infatti l'aumento della popolazione in età pensionabile nei Paesi UE è tale da aver reso necessarie grandi riforme per i sistemi previdenziali pubblici. Le misure che si sono adottate per tenere il passo con quello che gli esperti definiscono un vero e proprio "*old-age time bomb*" sono svariate. La priorità è stata data all'innalzamento dell'età pensionabile e alla limitazione di schemi pensionistici che consentono l'uscita anticipata dal mercato del lavoro. Sono stati inoltre introdotti rapporti più equilibrati "fra contributi versati e benefici previdenziali" e misure per aumentare la forza lavoro attiva, soprattutto fra le donne. Un paese ad alto debito come l'Italia soffre di un ulteriore elemento di vulnerabilità: è dunque importante che la spesa per interessi si riduca per creare più spazi di manovra a fronte dell'aumento della spesa pensionistica.

Il rigore nei conti pubblici e la riduzione del debito in Italia restano comunque le questioni chiave per prepararsi nel modo migliore alla sfida dell'invecchiamento. Nell'Unione Europea, infatti, la quota di ultrasessantacinquenni rispetto alla popolazione in età lavorativa è destinata a esplodere, passando dal 26,7% del 2000 al 53,4% del 2050. In Italia, l'effetto sarà ancora più marcato, con valori nettamente superiori a tutti gli altri paesi: dal 28,8% del 2000 al 66,8% del 2050.

È quindi imprescindibile introdurre riforme per proteggere il modello sociale, basate su due grandi direttive. La prima grande attenzione deve essere posta nel realizzare interventi nel mercato del lavoro, nell'ambito di una strategia complessiva per combattere l'esclusione sociale, che è scritta nei testi europei e che è stata attuata nei Paesi scandinavi. Ciò implica

realizzare politiche attive del lavoro per migliorare i livelli effettivi di tutela, nell'ambito di una strategia complessiva per sostenere la formazione, l'assistenza all'infanzia e agli anziani e ammortizzatori sociali per combattere l'esclusione sociale. Quindi individuare e realizzare riforme in grado di facilitare sia il passaggio dall'assistenza sociale al lavoro (*Welfare - to - work*) sia il sostegno sociale a chi già lavora (*Welfare - in - work*).

La seconda priorità è quella di conciliare la sostenibilità finanziaria dei sistemi pensionistici con maggiori opportunità di lavoro e partecipazione attiva degli anziani. Che esista un problema di equilibrio dei conti previdenziali a causa di un andamento demografico particolarmente favorevole al prolungamento delle speranze di vita è ormai un fatto certo. Che in prospettiva, come detto precedentemente, l'innalzamento dell'età pensionabile possa essere una fra le più logiche vie d'uscita per evitare il collasso del sistema previdenziale è un altro fatto.

Probabilmente nessuno in Italia e in Europa ha la soluzione giusta per risolvere una questione di tale portata. Anche se l'Italia si è più o meno attrezzata per il lungo periodo, l'impatto sul breve delle riforme varate è di entità troppo limitata e ancora una volta scarica tutti gli oneri sulle generazioni future. Ma nonostante ciò il ridisegno del *Welfare* è necessario per permettere la riallocazione di risorse della spesa pubblica sulle altre voci della protezione sociale, destinate all'assistenza dei cittadini come i servizi domiciliari e le strutture residenziali.

È inoltre necessario effettuare investimenti per comunicare ai cittadini, in particolare ai lavoratori, la loro posizione pensionistica. Infatti più del 50% dei lavoratori dipendenti in Italia ignora quale percentuale del proprio salario vada ogni mese alle casse dell'INPS come contributo previdenziale. Un altro 15% sottostima abbondantemente (di almeno un quarto) l'entità di questo prelievo. Un lavoratore su due crede che i contributi versati all'INPS alimentino un suo fondo personale, cui potrà attingere all'atto del pensionamento. I giovani coinvolti dalle riforme Dini, Amato, Prodi e Fornero sovrastimano le loro pensioni future e non di poco: pensano di avere diritto tra il 10 e il 20% cento in più del loro ultimo salario. Va dunque fatta informazione, inviando a tutti i contribuenti un rendiconto di quanto hanno versato e di quanto realisticamente potranno ottenere, proprio come avviene in Svezia, un paese che ha adottato un sistema pensionistico molto simile al nostro.

Un'altra importante riflessione riguarda gli "anziani", il cui basso tasso di occupazione riflette ovviamente i privilegi concessi dal sistema pensionistico a una generazione di lavoratori, a scapito delle generazioni future. Ciò dimostra che aumentare il tasso di occupazione "non è neutrale" dal punto di vista redistributivo: occorre tagliare i privilegi di cui alcuni lavoratori hanno goduto, per consentire anche agli altri di lavorare.

Bisogna comunque rimuovere le barriere che oggi impediscono alle persone "anziane" di

continuare l'attività lavorativa come anche alle donne e ai giovani di entrare nel mercato del lavoro. Ma soprattutto un fatto è evidente: la scelta di lavorare deve essere una questione di scelta individuale. Aumentare il tasso di occupazione nelle fasce di età avanzate è un obiettivo importante non solo per ridurre la spesa pensionistica, ma anche per evitare che le riduzioni delle prestazioni si traducano domani in un aumento di rischio di povertà tra gli anziani, in particolare tra chi ha avuto carriere discontinue o è rimasto a lungo in lavori poco protetti.

Le priorità della riforma del *Welfare* in Italia sono chiare, perché il nostro sistema, come ci ricorda il rapporto Sapir<sup>7</sup>, non è giusto né efficiente e, anche se importanti interventi sono già stati varati, è necessario recuperare i ritardi accumulati in questi ultimi anni. Resta la parte più difficile: far ripartire lo sviluppo, senza il quale non c'è prospettiva né per il lavoro né per il finanziamento del *Welfare*.

Non bastano piccoli aggiustamenti, ma si richiede un cambio di rotta del paradigma economico verso la direzione che i Paesi più virtuosi, quelli scandinavi, hanno avviato anni fa<sup>8</sup>.

### **3.2 Caso Italia: riforme della previdenza pubblica e l'emergere dell'esigenza di forme di previdenza complementare**

Come abbiamo visto, nel nostro Paese negli ultimi decenni si vive a lungo con conseguente invecchiamento della popolazione ed allungamento della vita media e questo va di pari passo con una notevole riduzione della natalità: a parità di fattori, si pagheranno quindi pensioni a più persone e per un tempo più lungo. In sostanza il problema è che fattori concomitanti quali il generale invecchiamento della popolazione, l'allungarsi delle aspettative di vita, i meccanismi di calcolo e di concessione delle pensioni avevano iniziato a pesare sempre di più sull'ammontare della spesa pubblica. In un'ottica di questo tipo il sistema previdenziale obbligatorio pubblico si è rivelato non più sostenibile nel lungo periodo, rendendo necessarie negli ultimi venti anni una serie di riforme che ne hanno modificato radicalmente il funzionamento. Alla concretezza di queste istanze, si accompagnavano poi alcune necessità non più eludibili: l'abolizione di alcuni privilegi e l'armonizzazione del meccanismo previdenziale italiano sia rispetto all'Europa sia al suo interno, tentando di convergere verso una maggiore uniformità di trattamento tra dipendenti pubblici, privati e lavoratori autonomi. A partire

---

<sup>7</sup>Si tratta del rapporto di un gruppo di studio indipendente guidato da André Sapir e commissionato nel 2003 da Romano Prodi (nella sua qualità di Presidente della Commissione Europea) per mettere a punto una strategia che portasse a una maggiore crescita economica e coesione sociale, anche in vista dell'adesione all'euro di altri Stati, nell'ambito della cosiddetta Agenda di Lisbona.

<sup>8</sup>La riforma del *Welfare*: una sfida europea, di Angelo Scarioni.

dal 1992 è stata varata tutta una serie di provvedimenti legislativi che ha portato ad una vera e propria rivoluzione del sistema previdenziale, articolata in tre tappe fondamentali: la riforma Amato nel '92, la riforma Dini nel '95, la riforma Maroni nel 2004 e la riforma Fornero nel 2011. I provvedimenti legislativi sono stati tutti volti ad innalzare gradualmente i limiti di età e di contribuzione per il pensionamento di vecchiaia e a scoraggiare l'accesso alla pensione di anzianità mediante l'elevazione dei requisiti necessari e l'introduzione in prima battuta di un sistema di penalizzazioni e poi di un vero e proprio "congelamento". Tali riforme hanno avuto come effetto principale l'alleggerimento della spesa pubblica, pagata però con un calo prospettico degli importi che i futuri pensionati percepiranno rispetto a quelle pagate ai lavoratori andati in pensione nel recente passato. La differenza sarà avvertita in particolare dai lavoratori entrati nel mondo del lavoro dopo il 1° gennaio 1996, o con pochi anni di servizio a quella data. Proprio per compensare la riduzione prospettica delle pensioni di questi ultimi, viene effettuata nel 2006 una profonda riforma della previdenza complementare: si punta allo sviluppo della previdenza complementare stessa come strumento essenziale di tutela volto alla costruzione di una rendita aggiuntiva, oltre alla rendita pensionistica pubblica, in modo da consentire ai lavoratori di avere durante il periodo del pensionamento un reddito che non sia eccessivamente inferiore a quello percepito durante la vita lavorativa. Questa riforma circa le pensioni integrative punta sullo sviluppo di forme pensionistiche complementari, sia collettive che individuali, ma soprattutto sui fondi pensioni, chiusi o aperti, visti come veri e propri centri di raccolta del risparmio nei quali l'afflusso costante di contribuzioni crea delle disponibilità che si incrementano con una gestione orientata verso politiche di investimento a medio e lungo termine. Lo sviluppo del settore della previdenza complementare viene in gran parte affidato alla riforma del conferimento del Trattamento di Fine Rapporto, superando così il vincolo normativo che lo destinava esclusivamente a forme di natura collettiva.

### **3.2.1 La necessità di una riforma**

Ci sono tre aspetti fondamentali per cui la riforma pensionistica era necessaria.

Il primo riguarda la crescente spesa per le pensioni. Nel 1992 la spesa era pari al 14,9% del PIL e le aspettative per il futuro mostravano un *trend* crescente (25% del PIL entro il 2030) che avrebbe influito sulla percentuale di contributi da pagare da parte del lavoratore dipendente privato e l'azienda.

Il secondo aspetto riguarda il mercato del lavoro. La possibilità di andare in pensione ricevendo il massimo dei benefici in termini salariali, avendo 35 anni di contributi (da 20 a 25 per il settore pubblico) a prescindere dall'età, tendeva ad incentivare il pensionamento anticipato, conosciuto come *early retirement*. Era come se si fosse in presenza di una tassa

per continuare a lavorare<sup>9</sup>. Brugiavini ha stimato che la tasso netta sul posticipare l'età pensionabile di un anno cresce in modo monotono dal 25,7% all'età di 57 anni fino al 74,6% all'età di 65 anni. Inoltre era possibile ricevere uno stipendio e la pensione da lavoro allo stesso tempo. Queste condizioni funzionavano come un incentivo ad andare in pensione il prima possibile. Nel 1990, solo il 32 per cento degli individui tra i 55 e i 64 anni erano impiegati. Nel 1995, questa percentuale è scesa al 27 per cento ed era molto più bassa di tutte quelle registrate nelle nazioni occidentali.

Il terzo ed ultimo aspetto riguarda l'equità. I tassi di rendimento dei contributi versati erano molto elevati. Il periodo di riferimento per il calcolo della pensione era favorevole per coloro che avevano visto i propri stipendi crescere molto rapidamente alla fine della propria carriera. In particolare, gli impiegati del settore pubblico e gli autonomi avevano regole molto vantaggiose. L'inflazione comunque incideva sul valore dei benefici della pensioni sia prima che dopo, ma il miglioramento delle condizioni economiche degli anziani e dei beneficiari in genere delle pensioni è stato visibile: il tasso di povertà dei nuclei familiari con capofamiglia un individuo con più di 65 anni è diminuito fortemente dopo gli anni '70 e '80<sup>10</sup> ed il *trend* è continuato negli anni seguenti<sup>11</sup>. Questo ha difatti contratto le risorse disponibili per altri tipi di interventi di politiche sociali.

### **3.2.2 I cambiamenti nella normativa**

#### **La Riforma Amato del 1992**

La riforma Amato ha operato principalmente lungo tre direttrici: l'età pensionabile, i requisiti di contribuzione minimi e la retribuzione media pensionabile. Viene innalzata l'età pensionabile per le pensioni di vecchiaia da 55 a 60 anni per le donne e da 60 a 65 anni per gli uomini, mentre gli anni contribuzione necessaria diventano 20. Per la variazione di questi due requisiti si è però stabilita una certa gradualità, spalmando la loro completa attuazione su un arco di tempo compreso tra il 1993 e il 2000. Pur lasciando invariata la modalità retributiva di calcolo, il decreto Amato intervenne sul parametro di determinazione dell'assegno mensile: non più la media dei redditi degli ultimi 5 anni di lavoro, ma quella degli ultimi dieci anni, e dell'intera vita professionale per chi sarebbe entrato nel mondo del lavoro a partire dal 1° gennaio 1996. Inoltre nel 1992, proprio nell'ottica di puntare ad un sistema previdenziale sostenibile dalle casse pubbliche, sono stati inseriti all'interno del comparto pensionistico alcuni meccanismi di stabilizzazione del rapporto tra la spesa pubblica e il PIL.

<sup>9</sup>Brugiavini, A. 1998. "Social Security and Retirement in Italy" .

<sup>10</sup>Cannari, L., e Franco, D. (1990), "Sistema pensionistico e distribuzione dei redditi".

<sup>11</sup>Cannari, L., e Franco, D. (1999), "Poverty Among Children in Italy: Dimensions, Characteristics, Policies" - Baldacci, E., Inglese, L. (1999), "Le caratteristiche socio-economiche dei pensionati in Italia. Analisi della distribuzione dei redditi da pensione".



Parallelamente, nel 1993 nascono i fondi pensione (individuali o collettivi), che consentono ai lavoratori l'adesione su base volontaria, con l'introduzione di alcune forme di previdenza complementare.

### **La Riforma Dini del 1995**

Dopo soli tre anni ci si accorse che le variazioni apportate al sistema previdenziale non sarebbero state sufficienti a garantire la stabilità dei conti nel corso del tempo. Per garantire solidità al sistema nel suo complesso fu quindi necessaria una ulteriore riforma che intervenisse sulla struttura e sui meccanismi del comparto previdenziale in maniera più incisiva. La legge n. 335 del 1995 recante il titolo "Riforma del sistema pensionistico obbligatorio e complementare" di ampia portata e notevole complessità ha introdotto nella previdenza innovazioni tali da investire l'intero mondo del lavoro, con un triplice obiettivo:

- fronteggiare le crescenti difficoltà finanziarie del sistema previdenziale derivante da un rapporto popolazione attiva/pensionati negli ultimi anni sempre più squilibrato e deficitario;
- armonizzare i vari regimi previdenziali, superando sperequazioni e privilegi;
- stabilizzare la spesa previdenziale mediante un nuovo metodo di calcolo delle pensioni.

In particolare, con questa riforma è stato introdotto nel nostro ordinamento previdenziale il metodo contributivo, che sta sostituendo gradualmente il precedente metodo retributivo. L'applicazione del metodo retributivo determina la pensione in relazione alla retribuzione percepita nell'ultimo periodo della vita lavorativa, mentre nel metodo contributivo è calcolata sulla base dei contributi versati lungo l'arco dell'intera vita lavorativa. Con maggiore dettaglio:

- **Retributivo:** il metodo è un meccanismo di calcolo che prevede che l'importo della pensione corrisponda a una determinata percentuale della retribuzione. Si collega cioè il trattamento pensionistico all'ultima fase della vita lavorativa; le variabili principali per la determinazione dell'importo pensionistico sono allora costituite dalla retribuzione di riferimento e dall'aliquota di calcolo.
- **Contributivo:** questo metodo di calcolo determina l'importo della pensione correlandolo con le contribuzioni versate lungo l'arco della intera vita lavorativa. La logica sottostante è quella di una capitalizzazione virtuale (dal punto di vista strettamente finanziario il

nostro sistema pensionistico si basa invece sul meccanismo della ripartizione, i contributi dei lavoratori in attività finanziano cioè il pagamento delle pensioni). L'ammontare dei contributi si ottiene moltiplicando la retribuzione annua dei lavoratori dipendenti oppure il reddito dei lavoratori autonomi, per l'aliquota di computo (33 per cento per i lavoratori dipendenti e 20 per cento per i lavoratori autonomi). La sommatoria dei contributi determina un montante individuale che viene rivalutato annualmente considerando come tasso di capitalizzazione la variazione media quinquennale del PIL, calcolato dall'ISTAT. La determinazione dell'assegno pensionistico discende poi dalla conversione in rendita di tale montante al raggiungimento dell'età pensionabile, moltiplicandolo per un coefficiente di trasformazione che tiene conto della probabilità di sopravvivenza e dell'età dell'assicurato alla data di decorrenza della pensione; tali coefficienti, determinati dalla stessa legge 335/1995 erano suddivisi in base all'età, partendo dal presupposto che il lavoratore avrebbe preferito età pensionabili più avanzate per percepire una pensione più congrua; questi coefficienti sono altresì indifferenziati rispetto al sesso. La legge 335 del 1995 prevedeva un aggiornamento dei coefficienti decennale, concertato dal Governo con le parti sociali, per considerare gli aspetti demografici come la riduzione della mortalità e quelli macroeconomici. Quello che va evidenziato è che i coefficienti di trasformazione del contributivo non sono differenziati in base al sesso, il che per le donne rappresenta un vantaggio, in quanto mediamente vivono più a lungo degli uomini.

La riforma Dini portò considerevoli cambiamenti anche in riferimento all'età pensionabile, che venne resa flessibile e compresa, tanto per gli uomini quanto per le donne, in una fascia racchiusa tra i 57 e i 65 anni (pensione piena a 65 anni e, negli altri casi, assegno commisurato all'età e agli anni di contribuzione). Più nel dettaglio la riforma prevedeva che si potesse accedere all'assegno pensionistico a 57 anni con almeno 35 anni di anzianità contributiva oppure, in base all'anzianità contributiva prevedendone un progressivo aumento: 38 anni nel 2004-2005, 39 nel 2006-2007 e 40 anni nel 2008. Quindi a regime, nel 2008, con la maturazione di 40 anni di contributi si può andare in pensione a prescindere dall'età anagrafica. Inoltre incise sul requisito degli anni minimi di contribuzione necessari per maturare il diritto alla pensione. Resa obbligatoria –a partire dal 1996- presso la neo istituita Gestione separata dell'INPS la contribuzione previdenziale anche per i lavoratori per cui fino allora non era prevista (professionisti e co.co.pro.), fu resa variabile la minima contribuzione necessaria, legandola al sistema contributivo di appartenenza di ogni singolo lavoratore. Da questa riforma in poi vengono identificate tre categorie di pensioni: metodo retributivo, metodo misto e metodo contributivo. Con l'introduzione del sistema misto e del sistema completamente

contributivo si prevede una riduzione prospettica delle pensioni, anche se ultimi studi appena terminati sembrano rettificare questa ipotesi. La tabella di seguito riporta le differenze di ammontare della pensione, espressa in percentuale rispetto all'ultima retribuzione percepita dal lavoratore, calcolati con i tre diversi sistemi.

<b>Retributivo</b>	<b>70-80%</b>	per chi alla data del 1° Gennaio ha versato almeno 18 annualità complete di contribuzione
<b>Misto</b>	<b>55-65%</b>	per chi ha più di un anno, ma meno di 18, di contributi versati al 1° gennaio 1996
<b>Contributivo</b>	<b>30-50%</b>	per chi ha iniziato a contribuire dopo il 1° gennaio 1996
* % rispetto all'ultima retribuzione		

Figura 7: Tipologie di sistemi pensionistici

Conseguentemente per avere una pensione equivalente a quella pre-riforma Dini, dopo il rinnovamento del sistema è necessario lavorare più a lungo o accumulare più risparmio. Proprio con questo progetto di riforma nacque la necessità di fare ricorso alla previdenza integrativa per le nuove generazioni, che subiranno i tagli più severi in merito alla pensione pubblica.

#### **La Riforma Maroni del 2004**

Nel 2004 il legislatore interviene nuovamente sulle pensioni emanando la legge n. 243 del 23 agosto 2004, la riforma del sistema previdenziale meglio nota come riforma Maroni. La progressione verso una maggiore interrelazione tra il sistema pensionistico statale e forme previdenziali private ha così registrato una consistente accelerazione, senza tralasciare però l'obiettivo di ridurre la spesa pensionistica, per quanto possibile. La legge prevede due fasi di intervento: prima e dopo l'anno 2008; si propone sostanzialmente di raggiungere due obiettivi:

- elevare gradualmente l'età pensionabile. Nel dettaglio, lasciando invariato il requisito contributivo di 35 anni, viene modificata l'età minima per accedere alla pensione di

anzianità, spostata da 57 a 60 anni a partire dal 2008 – il cosiddetto “scalone” –, a 61 dal 2010 e a 62 dal 2014. Rimangono invariati i parametri per l’accesso al pensionamento, indipendentemente dall’età anagrafica, ossia 40 anni di contribuzione. Sullo “scalone” è intervenuto nuovamente il governo nel luglio 2007, sostituendolo con un meccanismo di aumento graduale dell’età pensionabile nell’arco di 4 anni destinato a produrre il medesimo effetto –i cosiddetti “scalini” ;

- sviluppare ulteriormente la previdenza complementare, che deve affiancare quella pubblica. Le caratteristiche della previdenza complementare verranno descritte con maggiore dettaglio più avanti nel mio elaborato.

Sempre con lo scopo di contenere la spesa pensionistica , limitatamente al periodo 2004-2007, la riforma propose incentivi economici per quanti avessero deciso di continuare l’attività lavorativa pur essendo in possesso dei requisiti assicurativi e anagrafici per il diritto al godimento della pensione di anzianità. Infatti dal 2005 al 2007 la legge di riforma del sistema previdenziale introdusse un beneficio (cosiddetto *superbonus*) per i lavoratori dipendenti. Essi hanno ottenuto un aumento esentasse in busta paga pari alla contribuzione previdenziale: il 32,7% dello stipendio lordo per quasi tutti i lavoratori. Inoltre con la legge 247/2007, dal 1 gennaio 2008 entrano in vigore nuove regole per la pensione di anzianità, sia per i lavoratori dipendenti che per i lavoratori autonomi; dal 1 gennaio 2008 al 30 giugno 2009 erano in vigore le seguenti regole:

- lavoratori dipendenti: 35 anni di contributi e 58 anni di età;
- lavoratori autonomi: 35 anni di contributi e 59 anni di età

mentre dal 1 luglio 2009 è entrato in vigore il meccanismo delle quote, illustrato nella successiva tabella:

<b>Requisito contributivo minimo di almeno 35 anni</b>				
	<b>Lavoratori dipendenti</b>		<b>Lavoratori autonomi</b>	
<b>Periodo</b>	<b>Somma età e anzianità</b>	<b>Età anagrafica minima</b>	<b>Somma età e anzianità</b>	<b>Età anagrafica minima</b>
<b>Dal 01/07/2009 al 31/12/2010</b>	<b>95</b>	<b>59</b>	<b>96</b>	<b>60</b>
<b>Dal 01/07/2011 al 31/12/2012</b>	<b>96</b>	<b>60</b>	<b>97</b>	<b>61</b>
<b>Dal 01/07/2013</b>	<b>97</b>	<b>61</b>	<b>98</b>	<b>62</b>
<b>Si può andare in pensione a prescindere dall'età se si possiede un'anzianità contributiva di almeno 40 anni</b>				

Figura 8: Requisiti per pensione di anzianità

### La Riforma Fornero del 2011

L'ultimo intervento legislativo è destinato a passare alla storia come la Riforma Fornero, dal nome del Ministro del Governo tecnico Monti. E non per nulla ha rappresentato uno dei capitoli più controversi della cosiddetta manovra Salva Italia (decreto legge 201/2011 in legge 214). Gli interventi previsti da tale riforma ridisegnano significativamente il sistema pensionistico italiano. Ecco le novità più rilevanti:

- il metodo contributivo pro-rata e l'abbandono del sistema retributivo;
- l'innalzamento dell'età pensionabile;
- l'abolizione della pensione di anzianità e l'introduzione della pensione anticipata.

Dal 2012 i lavoratori che pensano alla pensione devono fare i conti con un cospicuo pacchetto di novità. A cominciare dal cambiamento dei requisiti per l'uscita: dall'addio alle finestre mobili per accedere al pensionamento, per passare al superamento del sistema delle quote per vedersi riconosciuta la pensione di anzianità. Rimangono due tipi di trattamenti: quello di vecchiaia e la pensione anticipata. Per tutti viene applicato il metodo contributivo per il calcolo della pensione. A partire dal 1° gennaio 2012 le regole per il calcolo della pensione sono

ETA'	COEFFICIENTI	
	FINO AL 2009	DAL 2010
57	4,720%	4,419%
58	4,860%	4,538%
59	5,006%	4,664%
60	5,163%	4,798%
61	5,334%	4,940%
62	5,514%	5,093%
63	5,706%	5,257%
64	5,911%	5,432%
65	6,136%	5,620%

Fonte: Le nuove pensioni, Il Sole24Ore, 2012

Figura 9: Coefficienti per il calcolo del montante pensionistico

state equiparate per tutti. Il montante da liquidare al momento del collocamento a riposo, viene calcolato attraverso il sistema contributivo pro-rata e quindi sulla base dei contributi versati nell'arco di tutta la carriera lavorativa. Tutti, anche coloro che, in base alla vecchia riforma Dini, erano stati salvati perché avevano versato 18 anni interi di contributi alla data del 31 dicembre 1995, avranno una parte di pensione (la quota dal 2012 in poi) calcolata sulla base del metodo contributivo<sup>17</sup>. In definitiva, con il metodo contributivo, per procedere con il calcolo della pensione occorrerà prima individuare:

- il tasso di capitalizzazione, calcolato dall'ISTAT e dato dalla variazione media del PIL nei 5 anni precedenti l'anno di riferimento ;
- il montante contributivo, dato dall'importo dei contributi del lavoratore rivalutati al 31 dicembre di ogni anno al tasso di capitalizzazione, con esclusione della contribuzione dell'anno di riferimento.

L'importo della pensione si otterrà moltiplicando il montante contributivo per il coefficiente di trasformazione relativo all'età del lavoratore nel momento di accesso al pensionamento. I coefficienti di trasformazione sono:

A partire dal 2012 viene innalzata l'età pensionabile e la quota è 42 anni e un mese per gli uomini e 41 e un mese per le donne. In particolare:

- Uomini. A partire dal 2012 possono andare in pensione con 42 anni e un mese di contribuzione indipendentemente dall'età. Inoltre è prevista una fascia di pensionamento compresa tra i 66 e i 70 anni; chi lascia il lavoro prima dell'età massima prevista, subisce una penalizzazione pari all'1% per il primo anno, del 2% dal secondo anno.
- Donne. A partire dal 2012 l'età di pensionamento delle lavoratrici dipendenti del settore pubblico è fissata a 66 anni, per il settore privato sarà alzata da 60 a 62 anni, per passare a 64 nel 2014, 65 nel 2015 fino al raggiungimento dei 66 anni nel 2018. Le lavoratrici autonome avranno, invece, dal 2012, un innalzamento dell'età a 63 anni e mezzo.

Chi matura i requisiti per la pensione di anzianità (40 anni interi di contribuzione) entro il 31 dicembre 2011, ha la possibilità di essere collocato a riposo senza subire alcuna penalizzazione. Il requisito minimo di anzianità contributiva rimane, sia per le donne che per gli uomini, di 20 anni e rimangono, inoltre, invariate le norme sull'aspettativa di vita che, dal 2013 allungano l'età di 3 mesi. Provvedimenti straordinari sono stati previsti per i nati nel 1952: i dipendenti del settore privato potranno andare in pensione con 35 anni di contributi e 64 anni di età. Inoltre, le donne che, al 31 dicembre 2012, avranno 20 anni interi di contribuzione, potranno andare in pensione di vecchiaia al compimento del 64 esimo anno di età. Nella riforma delle pensioni, però, esiste un riferimento normativo che consente ad alcune tipologie di lavoratrici donne di godere della pensione di anzianità e dunque del sistema contributivo: l'art.24 ,comma 14 della legge 214/2011 ha fatto salva la situazione dei "soggetti di cui all'articolo 1, comma 9 della legge 23 agosto 2004, n. 243, e successive modificazioni e integrazioni". Possono fruire di questa opportunità (fino al 31/12/2015) le persone di sesso femminile che abbiano raggiunto un'anzianità di contribuzione non inferiore ai 18 anni al 31 dicembre 1995 e che al contempo non abbiano maturato, entro il 31 dicembre 2007, i requisiti di anzianità contributiva e di età anagrafica utili per il conseguimento del diritto a pensione di anzianità. Inoltre, possono accedervi le lavoratrici con un'anzianità inferiore a 18 anni, sempre al 31 dicembre 1995, ma che non abbiano già esercitato il diritto di opzione per il sistema contributivo. Le escluse sono invece le lavoratrici in possesso di diversi periodi di contribuzione maturati in gestioni previdenziali diverse. Si tratta quindi di un'occasione per le donne che vogliono utilizzare il sistema contributivo per accorciare la loro carriera lavorativa necessaria alla pensione, anche se la conseguenza è l'applicazione delle disposizioni sul trattamento minimo. E' quindi quanto mai opportuno realizzare i dovuti calcoli poiché

l'importo della pensione potrebbe risultare significativamente minore, rispetto ad un calcolo misto con il sistema retributivo. Tanto per fare un esempio, le nate negli ultimi mesi del '55 con 35 anni di contributi nel 2012, raggiungerebbero 42 anni di contributi a maggio 2019 e dovrebbero lavorare fino a luglio 2019 e 64 anni di età. In alternativa potrebbero optare per la soluzione contributiva andando in pensione subito, con decorrenza novembre 2013; in altre parole si risparmierebbero 5,5 anni di lavoro, andando tuttavia a ridurre sensibilmente l'ammontare dell'assegno pensionistico. Un altro capitolo cardine della Riforma Fornero riguarda la fine delle pensioni di anzianità. A partire dal 2012 le pensioni saranno solo di due tipi: quella di vecchiaia ordinaria e la pensione anticipata, che sostituirà la pensione di anzianità. Scomparirà definitivamente il meccanismo delle quote (somma tra anni di età e anni interi di contributi versati), e scompariranno anche le cosiddette finestre mobili, che spostavano il collocamento a riposo di 12 mesi per i lavoratori dipendenti e 18 mesi per i lavoratori autonomi (saranno incorporate nell'innalzamento dell'età anagrafica). Le pensioni pari a tre volte il trattamento minimo (circa 1.400 euro), avranno, anche per il 2012 e il 2013, un'indicizzazione pari al 100% rispetto all'aumento del tasso di inflazione. Viene invece confermata la validità del criterio "speranza di vita" introdotto nel 2010 che prevede un allineamento automatico dei requisiti anagrafici per raggiungere l'età pensionabile alla speranza di vita. Tale criterio da solo dovrebbe garantire un sistema previdenziale pubblico in equilibrio. In effetti l'obiettivo che sottende alla riforma oggetto di analisi non riguarda solo l'equilibrio dei conti pubblici ma anche l'adeguatezza della pensione di base rispetto agli standard di reddito attesi da coloro che si apprestano ad andare in quiescenza, ma anche in linea con un reddito minimo necessario per potersi dignitosamente sostenere durante la terza e quarta età. E' stimato che nel breve periodo la riforma delle pensioni del Governo Monti porterà ad un aumento del 5 per cento circa della forza lavoro e a una riduzione dei pensionati compresa tra il 10 e il 15 per cento. Di conseguenza, la popolazione attiva sul mercato del lavoro nei prossimi decenni sarà progressivamente più anziana, in particolare fra le donne. La sostenibilità e l'adeguatezza del nostro sistema pensionistico si giocherà allora sugli effetti che questo avrà sulla produttività della nostra economia e sulla domanda di lavoro da parte delle imprese. L'aumento dell'età di pensionamento è l'elemento caratterizzante della riforma e allinea l'Italia alle nazioni europee più virtuose nel breve periodo e la fa diventare prima della classe nel lungo. In sintesi, il provvedimento mira ad aumentare l'età di pensionamento media nei prossimi decenni attraverso un irrigidimento delle condizioni di accesso per età/anzianità contributiva e introduce dei vincoli sull'importo necessario affinché il diritto al pensionamento possa essere esercitato. Tutto ciò andrà a precludere un cospicuo aumento dell'offerta di lavoro, sia nel breve che nel medio – lungo termine: in una società dove il numero degli anziani rispetto al totale della popolazione è destinato a crescere in maniera



esponenziale. La popolazione attiva sul mercato del lavoro nei prossimi decenni, sarà quindi progressivamente più anziana. Quali le implicazioni di questo cambiamento sulla produttività della nostra economia e sulla domanda di lavoro da parte delle imprese? L'aumento dell'età media di pensionamento viene perseguito come abbiamo visto con differenti strumenti:

- la progressiva omogeneizzazione dell'età di pensionamento per vecchiaia, oggi differenziata per genere e categoria, e il suo agganciamento, con cadenza biennale, alle variazioni nell'aspettativa di vita all'età di 65 anni;
- la previsione che il diritto al pensionamento di vecchiaia possa essere esercitato solo a patto che l'importo pensionistico maturato sia pari almeno a 1,5 volte quello dell'assegno sociale;
- l'abolizione del sistema delle quote (somma di anzianità contributiva ed età) come canale di accesso al pensionamento di anzianità e la previsione di uscita in anticipo solo attraverso il raggiungimento del requisito di anzianità;
- il mantenimento della possibilità di accesso anticipato a 63 anni (indicizzati anche essi all'andamento delle aspettative di vita) per i lavoratori entrati nel mercato del lavoro successivamente al 1995, a patto che l'importo del trattamento pensionistico sia pari ad almeno 2.8 volte il trattamento minimo.

Ciò che balza agli occhi è che, eccezion fatta per i lavori usuranti, nel 2050 non si potrà andare in pensione prima di aver compiuto 66 anni e 7 mesi e l'età del pensionamento di vecchiaia sarà fissata a 69 anni e 9 mesi. Con l'innalzamento dell'età pensionabile, la riforma si preoccupa di assicurare al mercato del lavoro futuro un numero "sufficiente" di lavoratori per fronteggiare il forte aumento di quello dei pensionati: solo in questo modo, sembra essere il ragionamento, l'economia italiana sarà in grado di generare in futuro le risorse necessarie al finanziamento di pensioni adeguate e sostenibili. A causa della caduta nella fertilità registratasi nei passati decenni in Italia, si affacceranno nei prossimi decenni sul mercato del lavoro coorti di giovani lavoratori di dimensioni ridotte rispetto a quelle in uscita. La riforma va a forzare, dunque, tutti gli individui a restare più a lungo in attività; questo significa che in futuro, per contrastare la caduta del numero di lavoratori di età più giovane, l'età media della forza lavoro sarà destinata ad aumentare in misura sensibile. Sulla carta, la riforma assegna ai pensionati prestazioni adeguate e sostenibili, ma non è naturalmente in grado di influenzare la dinamica del prodotto interno lordo, che in ultima analisi è la base sulla quale anche le pensioni vengono finanziate. Detto in altri termini, le regole pensionistiche

influenzeranno nei prossimi decenni la dimensione dell'offerta complessiva del fattore lavoro. Nulla si dice sulla produttività di chi sarà sul mercato del lavoro e sulla domanda di lavoro che verrà da parte delle imprese.

### **3.2.3 Il terzo pilastro: le pensioni volontarie**

Con l'obiettivo di sviluppare la previdenza complementare, al fine di creare le basi per un reddito da pensione sufficiente a garantire condizioni di vita in linea con il reddito da lavoro, il legislatore ha provveduto negli anni a creare un quadro normativo e regolamentare che si adattasse alle modifiche via via apportate alla previdenza di base. Con il succedersi delle riforme della previdenza di base sono state quindi promosse modifiche alla previdenza complementare. Prima del 1993 la previdenza complementare si era sviluppata solo nell'ambito delle banche, delle assicurazioni e di imprese multinazionali per particolari categorie di lavoratori, dando vita ad un buon numero di fondi, chiamati "preesistenti". La materia è trattata solo dalle disposizioni contenute negli articoli 2117 e 2123 del codice civile, nell'ambito della libertà di assistenza privata garantita dalla Costituzione, con una prima tutela dei fondi costituiti internamente alla gestione delle aziende.

Il decreto legge 103 del 1991, convertito in legge 166 del 1991, riconosce, con l'articolo 9 bis, l'esclusione dalle retribuzioni imponibili di quanto versato dal datore di lavoro a finanziamento di fondi o gestioni su accordi collettivi o regolamenti aziendali, prevedendo un contributo di solidarietà del 10% su queste somme destinate a tali gestioni pensionistiche obbligatorie.

Nel 1993 con il decreto legislativo 124 del 21 aprile 1993 viene data una prima sistemazione organica alla disciplina della previdenza complementare: si cominciano a considerare i trattamenti pensionistici erogati dai fondi come trattamenti 'complementari' del sistema obbligatorio pubblico.

Nel 1995 con la Riforma Dini legge 335 dell'8 agosto 1995 si interviene anche sulla previdenza complementare con la rimozione di alcuni ostacoli che ne impediscono il definitivo avvio. Nel 1997 la finanziaria 1998, legge 449 del 27 dicembre 1997, introduce la possibilità, per i dipendenti pubblici in regime di TFS, di optare per il TFR, attraverso l'adesione ad un fondo pensionistico complementare. Nel 1998 con la finanziaria 1999, legge 448 del 23 dicembre 1998, viene stabilita in 200 miliardi di lire la misura degli stanziamenti destinati ai fondi di previdenza complementare del pubblico impiego, a copertura degli oneri gravanti a carico delle amministrazioni datrici di lavoro.

Nel 1999 con il Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri del 20 dicembre 1999 (modificato nel 2001) viene recepito l'accordo quadro stipulato in data 29 luglio 1999 in materia di TFR e previdenza complementare per i dipendenti pubblici e, nel contempo,

vengono indicati i criteri per la ripartizione degli stanziamenti pubblici per la previdenza complementare.

Nel 2000 con il decreto legislativo 47 del 18 febbraio 2000 si rivisita tutto il regime fiscale della previdenza complementare e vengono introdotte e disciplinate le forme pensionistiche individuali.

Nel 2004 viene approvata in Parlamento la legge delega 243 del 23 agosto 2004 che prevede modalità tacite di conferimento del TFR maturando ai fondi pensione, l'equiparazione tra forme pensionistiche complementari e la rimozione dei vincoli per il trasferimento delle posizioni individuali. Ridefinita nuovamente la disciplina fiscale della previdenza complementare: agevolata la deducibilità della contribuzione alle forme pensionistiche complementari e resa più favorevole la tassazione delle stesse.

Nel 2005 viene attuata la legge delega con l'emanazione del decreto legislativo 252 del 5 dicembre 2005, ma dall'applicazione sono esclusi i dipendenti pubblici. L'attuale configurazione del sistema previdenziale italiano si basa dunque su 3 pilastri:

- I° pilastro – previdenza pubblica obbligatoria: finanziata obbligatoriamente da contributi dei lavoratori e dei datori di lavoro ed erogata dagli enti pubblici (ad esempio, INPS, INPDAP, ENPALS, ecc.);
- II° pilastro - la previdenza complementare finalizzata all'integrazione della previdenza pubblica: costituita dai Fondi Pensione ad adesione collettiva (Fondi Negoziali, Fondi Aperti ad adesione collettiva, Fondi preesistenti);
- III° pilastro - previdenza complementare finalizzata al risparmio personale: le forme di previdenza individuali, comprendenti sia i PIP (ossia i piani pensionistici individuali), sia le adesioni individuali ai Fondi Aperti.

In virtù del fatto che la pensione obbligatoria può non assicurare da sola un adeguato tenore di vita ai lavoratori, l'insieme delle leggi a firma Maroni, la Legge del 2004 e del Decreto Legislativo n. 252/2005, ha contribuito a rinforzare le fondamenta del sistema, suddividendo più equamente il peso su tutti e tre i pilastri. Chi decide di aderire alla previdenza complementare deve effettuare la scelta tra varie possibili forme di risparmio previdenziali, sia collettive che individuali. E' caduto quindi il vincolo normativo che subordinava l'iscrizione ad un fondo aperto ove non vi fosse previsto per il lavoratore l'adesione ad un fondo negoziale. I fondi così costituiti sono dei veri e propri centri di raccolta del risparmio ove l'afflusso costante di contributi sia da parte del lavoratore che del datore di lavoro crea una disponibilità, che gestita dal fondo pensione, servirà ad assolvere il compito del fondo di erogare trattamenti

pensionistici ai propri iscritti. Sempre in ottica di agevolare il lavoratore a scegliere il fondo ad esso più consono, è prevista anche la possibilità di portare da una forma ad un'altra la propria posizione maturata, previo un periodo di permanenza nel fondo per un minimo di 2 anni.

### 3.2.4 I fondi pensione

Il fondo pensione è uno strumento finalizzato all'erogazione di trattamenti pensionistici complementari rispetto a quelli offerti dal sistema obbligatorio, al fine di assicurare livelli di copertura previdenziale più elevati. È l'unico strumento di gestione del risparmio per il quale la legge prevede importanti vantaggi fiscali. Il fondo pensione è allo stesso tempo uno strumento previdenziale, in quanto fornisce un trattamento pensionistico integrativo appunto, e uno strumento finanziario, in quanto, operando con il meccanismo della capitalizzazione, investe le proprie riserve sul mercato mobiliare tramite intermediari esterni<sup>12</sup>.

Il patrimonio dei fondi pensione è separato e autonomo da quello del soggetto istitutore e da quello degli aderenti ed è destinato esclusivamente all'erogazione di prestazioni pensionistiche a favore degli aderenti stessi, pertanto, sul fondo non sono ammesse azioni esecutive sia da parte dei creditori del soggetto istitutore, sia da parte dei creditori degli aderenti. I fondi negoziali e preesistenti sono dotati di organi quali l'assemblea, gli organi di amministrazione e controllo e il responsabile del fondo. L'assemblea è formata da rappresentanti degli iscritti (più raramente, e solo nei fondi preesistenti, da tutti gli associati). Gli organi di amministrazione e controllo sono costituiti per metà dai rappresentanti dei lavoratori iscritti e per l'altra metà dai rappresentanti dei datori di lavoro. Infine i componenti degli organi di amministrazione e controllo e il responsabile del fondo devono essere in possesso di specifici requisiti di professionalità e onorabilità. Il responsabile del fondo svolge la propria attività in modo autonomo e indipendente e ha il compito di verificare che la gestione avvenga nell'esclusivo interesse degli aderenti e nel rispetto di norme, regolamenti e contratti. Inoltre provvede all'invio all'autorità di vigilanza di dati e notizie sull'attività complessiva del fondo. Anche per i fondi aperti e i PIP è prevista la figura del responsabile della forma pensionistica, che ha gli stessi obblighi previsti per i fondi negoziali. Nel caso dei fondi aperti, l'interesse degli aderenti è tutelato anche dall'organismo di sorveglianza, che ha il compito di controllare che l'amministrazione e la gestione del fondo avvengano in modo regolare e funzionale alle esigenze degli aderenti. La composizione dell'organismo di sorveglianza varia in funzione della tipologia di fondo aperto. Possono farne parte rappresentanti dei lavoratori e dei datori di lavoro quando le adesioni al fondo avvengono su base collettiva; altrimenti i

---

<sup>12</sup>Brambilla A., (2006), Capire i fondi pensione, Il Sole 24Ore.

membri dell'organismo, che devono essere almeno due, sono designati dai soggetti istitutori del fondo, con un incarico non superiore al biennio. I membri dell'organismo di sorveglianza devono essere in possesso di specifici requisiti di professionalità e onorabilità e non devono ricoprire la carica di amministratore o di componente di altri organi sociali, né svolgere attività di lavoro subordinato, di prestazione d'opera continuativa, presso i soggetti istitutori dei fondi aperti, ovvero presso le società da questi controllate o che li controllano. I componenti dell'organismo di sorveglianza non possono essere proprietari, usufruttuari o titolari di altri diritti, anche indirettamente o per conto terzi, relativamente a partecipazioni azionarie di soggetti istitutori di fondi pensione aperti, ovvero di società da questi controllate o che li controllano.

I fondi pensione sono autorizzati all'esercizio dell'attività e sottoposti alla vigilanza dalla Commissione di vigilanza sui fondi pensione (COVIP). Ci sono diverse tipologie di fondi pensione, ognuno con le proprie peculiarità, più nel dettaglio:

- **Fondi pensione negoziali:** sono fondi chiusi o ad ambito definito, che nascono da contratti o accordi collettivi, e che quindi sono promossi dalle organizzazioni sindacali dei lavoratori e dei datori di lavoro. Tali fondi sono rivolti a categorie ben determinate di lavoratori, che possono appartenere ad esempio allo stesso comparto (ad es. COMETA), alla stessa società o ad un determinato territorio (ad es. fondi regionali). L'adesione è ovviamente su base collettiva. I fondi negoziali sono dei soggetti giuridici autonomi dotati di propri organi, il cui compito consiste nella raccolta dei contributi, nelle scelte delle politiche di investimento, nella gestione finanziaria e nella erogazione delle prestazioni. Come vedremo più avanti i fondi negoziali per le varie fasi generalmente si rivolgono a soggetti professionisti terzi. In ogni caso la banca depositaria deve essere un soggetto terzo.
- **Fondi pensione aperti:** questi fondi invece sono rivolti a qualunque soggetto (lavoratori dipendenti, lavoratori autonomi, liberi professionisti, soci lavoratori di cooperative soggetti privi di reddito/fiscalmente a carico di altri soggetti, pensionati). Vengono promossi da banche, assicurazioni, SGR e SIM. L'adesione può essere su base collettiva o individuale. Per questa tipologia di fondi, la società promotrice costituisce un patrimonio separato ed autonomo, finalizzato all'erogazione delle prestazioni. In questo caso la società si occupa della gestione del patrimonio. Anche per questi fondi la banca depositaria deve essere un soggetto terzo.
- **Fondi pensione preesistenti:** sono casse o fondi aziendali o interaziendali costituiti anteriormente al novembre 1992, che ad esempio a differenza dei fondi istituiti successi-

vamente possono gestire direttamente le risorse senza necessitare di un gestore terzo specializzato. Anche per questi fondi l'adesione è su base collettiva, e sono promossi da aziende/enti.

- Piani individuali pensionistici - PIP: sono invece piani individuali pensionistici di tipo assicurativo rivolti a qualunque soggetto e sono promossi da imprese di assicurazione.

Le forme pensionistiche complementari possono essere istituite da:

- contratti e accordi collettivi, anche aziendali, limitatamente, per questi ultimi, anche ai soli soggetti o lavoratori firmatari degli stessi, ovvero, in mancanza, accordi fra lavoratori, promossi da sindacati firmatari di contratti collettivi nazionali di lavoro;
- accordi tra lavoratori autonomi o tra liberi professionisti;
- regolamenti di enti o aziende, i cui rapporti di lavoro non siano disciplinati da contratti o accordi collettivi, anche aziendali;
- accordi fra soci lavoratori di cooperative;
- Regioni con Legge regionale, nel rispetto della normativa nazionale in materia (Veneto: Solidarietà Veneto; Valle d'Aosta: FOPADIVA; Trentino Alto-Adige: Laborfond);
- imprese di assicurazione, banche, Società di Gestione del Risparmio, limitatamente ai Fondi Pensione Aperti;
- imprese di assicurazione, limitatamente alle forme pensionistiche individuali.

La nuova normativa in vigore dal 1° gennaio 2007 prevede che, pur in presenza di un fondo pensione negoziale di riferimento, un lavoratore dipendente possa aderire ad un fondo pensione aperto (o ad un PIP), conferendovi il TFR ed eventualmente un contributo a proprio carico. Il lavoratore potrà beneficiare anche del contributo datoriale, previa stipulazione di:

- accordi aziendali tra datore di lavoro e organizzazioni sindacali: è siglato dai rappresentanti dell'azienda e delle organizzazioni sindacali e vale nei confronti di tutti i lavoratori identificati quali destinatari dell'accordo stesso (individuati secondo parametri oggettivi e non discriminatori, sulla base dell'inquadramento professionale, della mansione e/o dell'anzianità aziendale);

- accordi plurisoggettivi tra datore di lavoro e singoli dipendenti firmatari dell'accordo stesso: è siglato dal rappresentante dell'azienda e dai soli lavoratori che aderiscono al Fondo ed ha efficacia limitata ai soli dipendenti firmatari, non potendo in alcun modo coinvolgere i lavoratori che non vi abbiano aderito e non determinando alcun vincolo nei loro confronti; tale accordo, pertanto, non può essere utilizzato al fine di regolare la devoluzione tacita del TFR degli altri dipendenti dell'azienda (Direttive Generali COVIP 28/6/06); inoltre, dal 1° gennaio 2007, il Regolamento aziendale non è più ammesso per regolamentare la previdenza complementare (tranne che per le aziende i cui rapporti di lavoro non siano disciplinati da contratti o accordi collettivi).

Gli accordi stabiliscono la decorrenza del piano di previdenza, la platea dei destinatari, l'elenco delle voci contributive, l'entità e frequenza delle trattenute in busta paga e dei versamenti. Dal punto di vista giuridico, infine, i fondi pensione possono essere costituiti come soggetti giuridici di natura associativa oppure come soggetti dotati di personalità giuridica. La forma dell'associazione è quella meno utilizzata, infatti un fondo pensione dotato di personalità giuridica fornisce maggiori garanzie. Quest'ultima tipologia consegue l'autorizzazione dell'autorità di vigilanza, COVIP, che ne cura la tenuta del registro delle persone giuridiche e provvede ai relativi adempimenti. Inoltre, salvaguardano meglio il risparmio previdenziale, infatti la norma rende questa forma obbligatoria per quei fondi costituiti nell'ambito di categorie di lavoratori, sia dipendenti che autonomi.

### **3.2.5 Successo e operatività dei fondi pensione**

Nel dettaglio la tabella di seguito riporta il numero di iscritti al 31 dicembre 2013 per tipologia di forma previdenziale.

Tuttavia, la riforma della previdenza complementare ha avuto nel complesso un successo decisamente inferiore alle aspettative. I motivi sono molteplici, sicuramente le difficoltà che stanno caratterizzando i mercati finanziari si sono riflesse sulle adesioni alla previdenza complementare, che stentano a crescere, in particolare tra i dipendenti con contratto a termine, i giovani ed i lavoratori autonomi. Ma non solo, c'è in parte una disinformazione sul futuro scenario INPS atteso, una generalizzata disinformazione sulla previdenza complementare con i relativi vantaggi, ed infine una diffidenza negli operatori.

Comunque, vista la molteplicità di fondi esistenti, il lavoratore nel momento che decide di aderire alla previdenza complementare deve scegliere il fondo a cui aderire. Se per un lavoratore dipendente il contratto di lavoro prevede la possibilità di iscriversi ad un fondo pensione,

Tipologia di forma	Iscritti	Var. 31.12.2013/30.09.2013	ANDP (mln. €)	Var. 31.12.2013/30.09.2013
Fpc	1.950.904	-0,3%	34.504	3,9%
Fpa	984.611	1,9%	11.965	6,0%
Fpp*	659.000	-	48.010	-
Pip nuovi	2.121.495	5,0%	12.326	5,8%
Pip vecchi*	534.000	-	6.270	-
<b>Totale**</b>	<b>6.223.716</b>	<b>1,9%</b>	<b>113.135</b>	<b>2,4%</b>

Fonte: Covip

\* Per i Pip vecchi e i Fondi pensione preesistenti non si dispone di rilevazioni in corso d'anno. I dati indicati sono pertanto basati su quelli della fine dell'anno precedente.

\*\* Nel totale i dati includono gli iscritti a Fondinps. Sono inoltre escluse le duplicazioni dovute agli iscritti che aderiscono contemporaneamente a Pip vecchi e nuovi.

Figura 10: Iscritti e Andp al 31/12/2013. Tipologia di forma diffusa

la scelta migliore cade proprio su quel fondo in quanto è previsto anche un contributo da parte del datore di lavoro, con aumento dell'accumulo ora e della prestazione poi.

Ad ogni modo, per una corretta e ponderata scelta bisogna valutare:

- i costi che si sostanziano in: costi di gestione, costi relativi alle varie operazioni come il riscatto, lo switch e le anticipazioni e le commissioni di gestione.
- i rendimenti ed in particolare: le linee garantite, i rendimenti di lungo periodo e i rendimenti rispetto alla concorrenza. A questo proposito i fondi offrono diverse linee di investimento, che si differenziano in base agli strumenti finanziari inclusi.

Le categorie più frequenti sono:

- linea azionaria, in cui l'investimento è principalmente in azioni, la quale assicura un rendimento più alto, ma anche un rischio più elevato;
- linea bilanciata, in cui si investe in egual misura in azioni ed obbligazioni, e quindi il rischio si abbassa così come il rendimento;
- linea obbligazionaria, l'investimento è principalmente in azioni, rischio e rendimento sono bassi;
- linea garantita o assicurativa, che possono offrire garanzie di rendimento minimo annuo.

La scelta viene fatta in base alla propensione al rischio ma anche all'età anagrafica e agli anni che mancano per i requisiti di pensionamento. Nel lungo periodo i maggiori rendimenti si ottengono dalle linee azionarie, mentre nel breve periodo è più opportuno orientarsi su linee più bilanciate o garantite. Nel corso della fase di accumulo si possono variare le opzioni di investimento, passando da una linea ad un'altra. Anche per le valutazioni dei rendimenti per



forma previdenziale, il sito della COVIP permette di consultare l'elenco dei rendimenti per fondo. Si può fare un'ulteriore distinzione visto che esistono forme a contribuzione definita ed altre invece sono a prestazione definita. Per le tipologie a contribuzione definita, è appunto fissato l'ammontare della contribuzione che l'aderente deve dare al fondo, mentre la prestazione varierà a seconda del capitale accantonato, e da altre variabili quali ad esempio dal rendimento della gestione finanziaria del fondo. Viceversa per i fondi a prestazione definita, la contribuzione varierà in funzione della prestazione predefinita che si vuole avere a scadenza. Prima dell'adesione ai potenziali aderenti le forme previdenziali mettono a disposizione diversi documenti che li aiutino ad orientarsi nella scelta. In particolare, forniscono una nota informativa circa le caratteristiche del fondo stesso. La nota informativa, mediante appositi schemi basati su criteri omogenei di informazione, ha il compito di spiegare le modalità di contribuzione, il livello dei costi, le proposte di investimenti e i profili rischio/rendimento, ed infine i risultati ottenuti. In particolare, contiene:

- una scheda sintetica che descrive le opzioni di investimento ed i rendimenti storici, la descrizione dei costi distinto per anni di permanenza;
- descrizione delle scelte d'investimento, le prestazioni, i trasferimenti ed il regime fiscale;
- l'andamento della gestione.

Inoltre il fondo fornisce al potenziale aderente il progetto esemplificativo semplificato, nel quale viene stimata la pensione complementare sulla base della propria posizione (durata, contributi...). Infine, se si tratta di un fondo chiuso o preesistente viene fornito lo Statuto, il Regolamento per un fondo aperto, mentre se si tratta di un PIP viene fornito il Regolamento e le Condizioni generali di contratto.

### **3.3 Situazione in Europa: obiettivi comuni per le pensioni**

La crisi ha posto in luce che i mercati finanziari possono talvolta attraversare periodi di instabilità davvero intensa. Le diverse fasi della crisi hanno, oltretutto, mostrato come tutte le tipologie di attività finanziarie, incluse quelle ritenute più sicure, possono essere interessate da una significativa volatilità delle loro quotazioni, e che anche il valore degli immobili può essere soggetto a fluttuazioni ampie; non sono pertanto disponibili strategie di investimento che consentano di realizzare rendimenti soddisfacenti nel lungo periodo insieme a un grado elevato di stabilità anche nel breve periodo.

Bisogna d'altra parte considerare che i fattori strutturali che dominano l'evoluzione dei sistemi pensionistici – in primo luogo l'invecchiamento della popolazione determinato dall'aumento delle aspettative di vita e dal calo della crescita demografica – non sono destinati ad allentare la propria pressione; tali fattori, uniti alla necessità di mantenere sotto controllo e, in numerosi casi, di riequilibrare i bilanci pubblici, non consentono di rinunciare al supporto che i regimi a capitalizzazione possono fornire, affiancandosi agli schemi di natura pubblica a ripartizione, che effettuano il pagamento delle pensioni correnti tramite i contributi previdenziali raccolti tempo per tempo, spesso con un significativo apporto di risorse da parte del bilancio pubblico.

Come riportato in recenti pubblicazioni dell'OCSE, si rafforza la consapevolezza che esiste un ventaglio di rischi e di incertezze intrinseco nei sistemi pensionistici, sia nella componente pubblica e obbligatoria sia in quella complementare. Decorre infatti in media un intervallo di 60 anni tra il momento in cui un individuo versa i suoi primi contributi previdenziali e il momento in cui percepisce la sua ultima rata di prestazione; il lasso temporale sul quale i piani pensionistici si estendono comprende quindi epoche future lontane sulle quali le nostre capacità previsionali sono molto limitate.

Tali rischi e incertezze non possono essere eliminati, ma solo ridotti, in particolare diversificando su più pilastri i sistemi previdenziali, in modo che essi risultino più solidi rispetto al verificarsi di condizioni sfavorevoli di diversa natura.

Le riforme pensionistiche hanno notevolmente migliorato la sostenibilità nel medio lungo periodo per ciò che riguarda la spesa sociale. In questo modo i sistemi previdenziali sono diventati sempre più robusti e in grado di sostenere scompensi quali ad esempio la longevità della popolazione e assicurare contribuzioni per il futuro. Dopo un decennio di riforme pensionistiche la previdenza sociale è diventata discretamente più complicata di quanto non lo fosse prima, per esempio quelli che a livello europeo vengono definiti 'single scheme'<sup>13</sup> potrebbero essere semplificati e resi molto più trasparenti. Le misure previdenziali si basano ora sulla contribuzione derivante da più pilastri e sull'introduzione di nuovi metodi incentivanti. La cosa certa è che i risultati di queste riforme nell'ambito delle pensioni saranno tangibili solo in un prossimo futuro, quando a riscuotere i benefici previdenziali sarà l'attuale popolazione di lavoratori attivi.

Gli Stati membri si impegnano a costituire sistemi pensionistici adeguati seguendo quella che è la linea guida dell' *Open Method of Coordination* (OMC)<sup>14</sup> di modo tale da fornire

---

<sup>13</sup>The new Single Public Service Pension Scheme ("Single Scheme") sono entrati ufficialmente in vigore il 1 Gennaio 2013. Tutti i nuovi iscritti a sistemi pensionistici pubblici dal Gennaio 2013 rientreranno fra i membri dei Single Scheme.

<sup>14</sup>Nel 2001 gli Stati Membri hanno fissato una serie di obiettivi circa i loro sistemi previdenziali. In questo contesto si è approcciato l'Open Method of Coordination (OMC) sulla

soluzioni accettabili e sostenibili che si muovano su tre direttrici:

- **redditi da pensionamento adeguati per tutti** e accesso alle pensioni che permetta alla persona di mantenere, ad un livello ragionevolmente accettabile, il proprio standard di vita dopo il pensionamento, in un'ottica di solidarietà ed equità fra - e all'interno delle - generazioni;
- **la sostenibilità finanziaria di sistemi previdenziali pubblici e privati**, è un principio che mira a sostenere la finanza pubblica, la longevità della popolazione, e contrastare le implicazioni di bilancio legate all'invecchiamento, in particolare con una triplice strategia: spingendo la popolazione a rimanere attiva in ambito lavorativo per un periodo ben più lungo; bilanciando contributi e benefici in maniera giusta e appropriata; promuovendo la fattibilità e la sicurezza di sistemi finanziari e privati;
- **sistemi previdenziali trasparenti**, che ben si adattino ai bisogni e alle aspirazioni di uomini e donne, con i requisiti fondamentali della società moderna: l'invecchiamento demografico e i cambi strutturali. Sistemi in cui le persone ricevano le informazioni di cui hanno bisogno per pianificare il loro pensionamento e che queste riforme siano condotte sulla base del più ampio consenso possibile.

Riuscire a perseguire questi obiettivi rappresenta una delle sfide principali dei Paesi Membri a causa di una serie di fattori affrontati in maniera esaustiva nei capitoli precedenti, come l'aumento dell'aspettativa di vita alla nascita, il basso tasso di natalità e il ritardo, per i giovani, nell'entrare nel mondo del lavoro che implica - non sempre - livelli di scolarizzazione più alti.

Per sostenere queste sfide demografiche e del mondo del lavoro che sono in continuo aumento, così come per contrastare la dilagante crisi finanziaria, alcuni paesi stanno modificando le proprie normative in materia di previdenza. L' *EPC-SPC Joint Report on Pensions*<sup>15</sup> del 2010 tiene conto delle principali riforme Europee in ambito pensionistico nell'arco dell'ultima decade e fornisce una stima dell'adeguatezza e della sostenibilità dei risultati di queste riforme. Come conseguenza delle riforme previdenziali si è ottenuto un sistema ben più complesso di quello che si aveva prima. Il "bagaglio" pensionistico si basa ora sulle contribuzioni provenienti da più pilastri. Le riforme pensionistiche hanno inoltre determinato un trasferimento protezione e sull'inclusione sociale che ha avuto come pivot il Comitato di Protezione Sociale. L'OMC, attraverso impostazioni comuni con Council e Commissione, sviluppa indicatori omogenei che misurano per ogni Stato la tensione verso gli obiettivi predeterminati, sulla base di dati forniti dai singoli stati.

<sup>15</sup>[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/occasional\\_paper/2010/pdf/ocp71\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2010/pdf/ocp71_en.pdf).

del rischio dagli *sponsors* dei sistemi pensionistici ai beneficiari. Per far evolvere e funzionare questo sistema pensionistico ora riformato occorre però tempo. Il sistema previdenziale gioca un ruolo fondamentale nel far sì che i pensionati possano mantenere uno *standard* di vita eguale a quello raggiunto nella vita lavorativa. In questa parte ci concentreremo su quella che è la situazione attuale dei redditi dei più anziani e dopo andremo a vedere che ruolo hanno i sistemi previdenziali nel mantenere invariati i redditi dei più anziani. Per questa analisi quantitativa utilizzeremo gli indicatori OMC per la popolazione di età superiore ai 65 anni, ovvero:

- il **tasso reddituale annuo** è una misura rilevante per vedere la situazione generale dei guadagni delle persone più anziane (dai 65 anni in su) rapportati alla popolazione più giovane (da 0 a 64 anni). E' importante sottolineare che gli standards di vita delle persone in età più avanzata calcolate sul livello del reddito dipendono dai contributi pensionistici nazionali effettuati nel passato. L'indicatore copre i guadagni provenienti da pensioni e da altre fonti. Essere un indicatore che mette in relazione più fattori è importante per capire quanto l'indicatore sia reattivo ai cambiamenti negli utili della popolazione occupata e come un cambiamento nei relativi utili della popolazione più avanzata possa risultare da un incremento o un decremento negli utili dei lavoratori;
- il **tasso di sostituzione aggregato** è una misura della pensione media lorda individuale relativa ai guadagni lordi individuali medi. Questo tasso si basa su cifre di utili individuali lordi e dietro questo tasso vi sono svariati fattori (come la composizione familiare e la dimensione) che possono avere una forte influenza sugli standards di vita individuali in generale;
- il **tasso di sostituzione teorico (TRR)** è definito come il livello del reddito da pensione al primo anno dopo il pensionamento, come percentuale dei guadagni individuali al momento del pensionamento. Il calcolo del TRR include per ogni paese schemi che sono obbligatori, tipici o che hanno un'ampia diffusione. Il TRR lordo si definisce in relazione agli utili ante-imposte, quello netto si calcola con la decurtazione fiscale e le contribuzioni dei lavoratori.

### 3.3.1 Il ruolo delle pensioni private nell'adeguatezza pensionistica corrente

Per una panoramica completa della composizione dei redditi da pensione è necessario guardare anche al ruolo delle pensioni private. Le pensioni professionali si basano su accordi collettivi o sulla volontà dei datori di lavoro. Stanno ricevendo un grande assenso in molti

paesi e così come stanno evolvendo stanno anche assumendo un ruolo sempre più importante nel fornire redditi da pensioni supplementari. Il terzo pilastro, quello individuale, è forse leggermente meno diffuso, anche perché è una scelta ad hoc per coloro che lavorano su base autonoma e per gruppi con redditi molto elevati. La composizione del pacchetto pensionistico oggi giorno può essere illustrata con l'aiuto del TRR. Le figure seguenti ci mostrano la percentuale del TRR lordo divisa nei tre principali modelli pensionistici: 1) PAYG obbligatorio (sia con benefici definiti (DB) sia con contributi nozionali definiti (NDC)); 2) fondi obbligatori (solitamente contribuzione definita (DC)) e 3) professionale o altri sistemi supplementari. Questa scomposizione del tasso di sostituzione lordo si presenta per i lavoratori a differenti livelli di salario (in ordine: basso, medio e alto reddito).

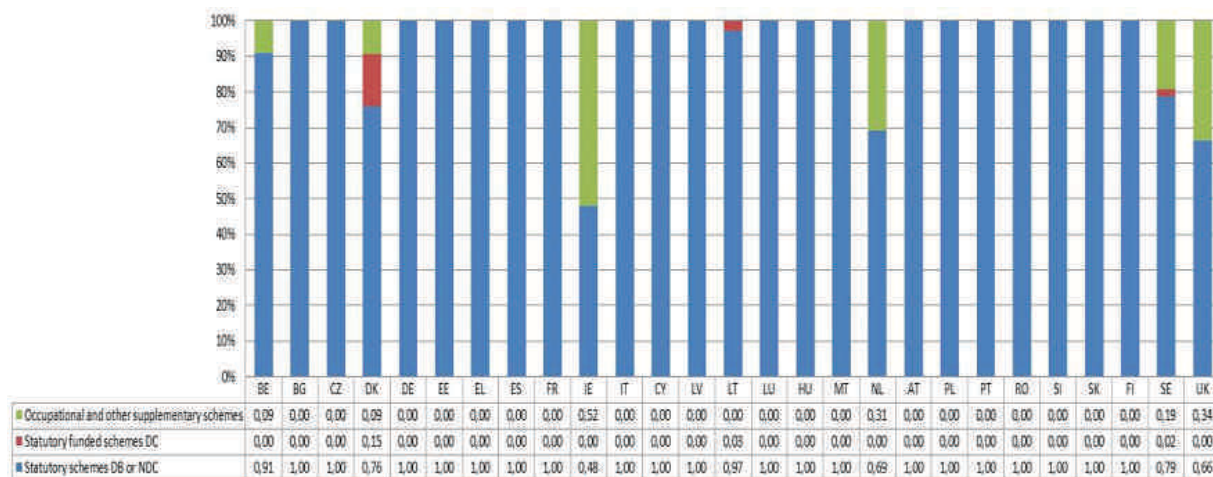


Figura 11: Tipologie pensionistiche per lavoratori con salari più bassi

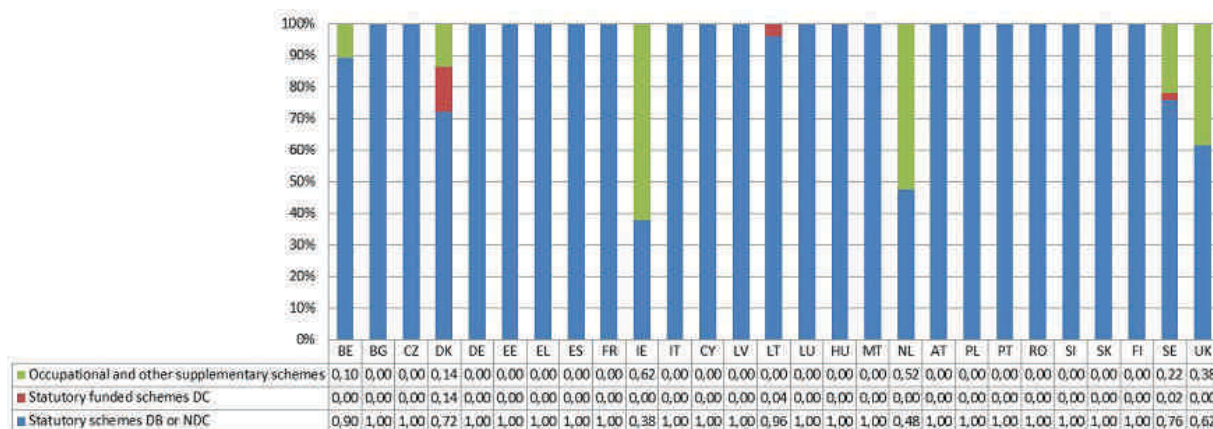


Figura 12: Tipologie pensionistiche per lavoratori con salari medi



Figura 13: Tipologie pensionistiche per lavoratori con salari elevati

I sistemi PAYG (DB o NDC) sono i maggiori *provider* pensionistici nella maggior parte d'Europa ma in alcuni paesi i sistemi occupazionali e i nuovi fondi obbligatori contribuiscono già in maniera sostanziale alle entrate dei pensionati correnti. Le pensioni obbligatorie DC sono l'alternativa in Danimarca, Lituania e Svezia. I contributi tramite pensioni occupazionali rappresentano più del 20% delle entrate di un individuo in Irlanda, Paesi Bassi, Svezia e Gran Bretagna. Nei paesi dove il peso di queste pensioni è significativo, la proporzione derivante dalle entrate provenienti dalla parte occupazionale o obbligatoria è più bassa per coloro che hanno salari più bassi e più alta per coloro che percepiscono salari maggiori. Questo accade perché i benefici sono solitamente legati ai salari e i sistemi PAYG con le loro caratteristiche redistributive sono invece più appetibili per coloro che hanno salari ridotti.

Anche il Libro Verde "Verso sistemi pensionistici adeguati, sostenibili e sicuri in Europa"<sup>16</sup>, pubblicato dalla Commissione Europea nel luglio del 2010, mostra piena consapevolezza del ruolo che i fondi pensione complementari già svolgono e sempre più potranno svolgere in futuro nell'affiancare i sistemi di base e assicurare ai cittadini europei pensioni di ammontare adeguato a costi sostenibili.

Il Libro Verde non mette in discussione le prerogative degli stati membri e il ruolo delle parti sociali e non intende suggerire che esista un modello ideale di sistema pensionistico. Esso adotta un approccio integrato e guarda ai sistemi previdenziali nella loro interezza, con la volontà di aprire e porre sulle giuste basi un ampio dibattito sul loro futuro, e valutare come le società europee possano meglio realizzare gli obiettivi di sostenibilità e adeguatezza, visti come facce di una stessa medaglia .

In particolare il Libro Verde, pur considerando sempre essenziale, anche in prospettiva, la componente pubblica e obbligatoria dei sistemi previdenziali, rende chiara l'importanza dei fondi pensione a capitalizzazione per il futuro sviluppo dei sistemi pensionistici dedicando a essi nove delle quattordici domande cui i partecipanti alla procedura di consultazione sono chiamati a rispondere.

<sup>16</sup>Comissione Europea online.

Le proposte del Libro Verde in relazione agli schemi pensionistici complementari si collocano lungo tre direttrici:

- l'eliminazione degli ostacoli al funzionamento del mercato interno, sia per quanto riguarda la libera circolazione dei lavoratori, sia in relazione all'attività svolta dai fondi pensione su base transfrontaliera;

- il rafforzamento e l'ammodernamento del quadro di riferimento europeo in materia di regolamentazione e di vigilanza per quanto riguarda la solvibilità finanziaria e il controllo dei rischi;

- la più attenta considerazione degli schemi in cui i rischi di investimento e di altra natura sono a carico degli iscritti, tramite il miglioramento dell'informazione a loro rivolta e la definizione di meccanismi automatici di adesione e di partecipazione (opzioni di *default*) con lo scopo di aiutare nelle scelte i soggetti meno consapevoli.

Le risposte fornite dai partecipanti alla consultazione hanno testimoniato un generale apprezzamento per l'approccio unitario e integrato che la Commissione europea ha mostrato di voler assumere per l'analisi dei sistemi pensionistici e per la definizione degli interventi in materia. Tuttavia, essi hanno anche confermato che le differenze strutturali tra i sistemi dei diversi paesi e gli interessi di cui sono portatori i diversi corpi intermedi competenti in materia previdenziale non renderanno agevole procedere con speditezza nella direzione di una maggiore omogeneità.

Sulla base della consultazione, la Commissione europea ha proceduto a definire la propria linea di azione in materia previdenziale con la pubblicazione di un apposito Libro Bianco. Inoltre, essa ha già definito le ipotesi di partenza sulle quali basare una revisione della vigente Direttiva europea sui fondi pensione (Direttiva 2003/41/CE, cosiddetta IORP, da *Institutions for Occupational Retirement Provision*).

### **3.3.2 Normativa europea: revisione sulla direttiva dei fondi pensione occupazionali<sup>17</sup>**

I fondi occupazionali in ambito europeo, il cui nome originale è “*Occupational Retirement Provision* (IORPs)”, sono istituzioni finanziarie che organizzano i sistemi previdenziali collettivi per i datori di lavoro in modo tale da fornire benefici pensionistici ai loro dipendenti. Le pensioni occupazionali costituiscono il secondo pilastro, come primo pilastro abbiamo quello obbligatorio e come terzo pilastro quello totalmente volontario. Attualmente in Europa vi sono 125.000 fondi operanti. Questi detengono attività per il valore di 2,5 trilioni di euro per conto di circa 75 milioni di cittadini europei che rappresentano il 20% della popolazione attiva dell'Europa.

---

<sup>17</sup>MEMO/14/239 della Commissione Europea.

La direttiva 2003/41/CE circa i fondi occupazionali conosciuta anche come “direttiva IORP” ha posto le basi dei requisiti essenziali dei fondi pensione occupazionali e della vigilanza da attuare su questi, incluse le regole che obbligano i fondi pensione ad investire i loro attivi nei comparti più prudenti, nell’interesse di aderenti e beneficiari.

Dal 2003 vi sono stati notevoli sviluppi su tale direttiva. In primo luogo la crisi economico finanziaria ha richiamato il bisogno di una *governance* solida delle istituzioni finanziarie e ha necessitato di una trasparenza nell’informazione rivolta ad aderenti e beneficiari che deve essere chiara e corretta. Secondariamente l’invecchiamento della popolazione ha fatto aumentare il tasso di sostituzione (*pension-to-worker ratio*), ed anche la necessità di maggiori risparmi per le pensioni, inoltre, in un numero sempre maggiore di paesi membri si è optato per un sistema volto alla pensione occupazionale. Per ultimo è da sottolineare che è stata evidenziata una forte necessità di investimenti a lungo termine nell’economia europea, e i fondi pensione occupazionali sono fra i più grandi investitori istituzionali in Europa.

Questo progetto di revisione della Commissione Europea ha quattro obiettivi cardine ed introduce miglioramenti nelle varie aree per:

- **assicurare l’ adeguatezza delle pensioni occupazionali e tutelare al meglio membri e beneficiari.** Con questo pretesto introduce:
  - (i) nuovi requisiti di *governance* per le funzioni chiave (gestione del rischio, internal audit),
  - (ii) nuove misure nella politica di remunerazione (evitando per esempio i conflitti di interesse),
  - (iii) un’autovalutazione del sistema della gestione del rischio,
  - (iv) il requisito di usare un depositario (come figura in carica per il mantenimento della sicurezza e per la supervisione degli assets di membri e beneficiari),
  - (v) amplificare il potere dei supervisori, inclusa la funzione di outsourcing e stress test;
- **maggior informazione per aderenti e beneficiari.** La proposta vorrebbe arrivare all’assegnazione di benefici pensionistici standard per tutti i paesi europei per fornire informazioni semplici e chiare circa il diritto alla pensione individuale;
- **rimuovere gli ostacoli per la disposizione a livello transnazionale di modo tale che i fondi pensione occupazionali e i datori di lavoro possano usufruire**



**pienamente dei benefici di un singolo mercato.** La proposta vuole facilitare i fondi nell'operare con sistemi pensionistici soggetti alla legge sociale e del lavoro di un altro stato membro e per le attività del fondo di essere trasferite fra i vari stati membri, introducendo una procedura di trasferimento fondi pensione;

- **incoraggiare i fondi pensione occupazionali a investire nella crescita di lungo termine.** Questa proposta tende a modernizzare le regole di investimento per permettere ai fondi pensione di investire in assets finanziari con un profilo a lungo termine così da supportare la crescita dell'economia reale.

La Commissione Europea ha stimato l'onere amministrativo della proposta con l'aiuto dell'industria dei fondi pensione occupazionali: la proposta riguarderà un unico intervento di aggiustamento dei costi stimati nel breve termine a circa 22 euro per membro, e costi periodici stimati fra 0,27 e 0,80 euro per membro e per anno. Uno degli aspetti più rilevanti di questa proposta è il fatto di riuscire ad unificare la legislazione dei vari paesi europei. Inoltre si potrà avere una supervisione a livello di continente oltre a quella su territorio nazionale. In particolare ci si focalizzerà sul: (i) definire la procedura con cui il fondo pensione vorrà offrire il proprio servizio in uno stato membro, (ii) definire il ruolo dello stato ospitante ed ospitato, (iii) mettere in atto una procedura per trasferire sistemi pensionistici in due differenti stati membri.

### 3.3.3 L'attività delle istituzioni europee

Il 2011 è stato il primo anno di attività dell'EIOPA (*European Insurance and Occupational Pensions Authority*), la nuova autorità di vigilanza europea sul settore assicurativo e dei fondi pensione che dal 1° gennaio 2011 ha sostituito il CEIOPS (*Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors*).

Com'è noto, il nuovo Sistema europeo di vigilanza finanziaria è fondato su una rete integrata di autorità di vigilanza nazionali e di tre autorità di vigilanza europee, cosiddette ESA (*European Supervisory Authorities*) rispettivamente competenti nella supervisione sul settore assicurativo e dei fondi pensione, sul settore bancario e sugli strumenti e i mercati finanziari. Il sistema di vigilanza europeo è inoltre completato dal Comitato congiunto delle tre autorità che ne garantisce il raccordo e dal Comitato europeo per il rischio sistemico (ESRB – *European Systemic Risk Board*), avente compiti di vigilanza macroprudenziale al fine di prevenire l'insorgere di crisi sistemiche.

Per assicurare l'effettiva operatività del nuovo assetto di vigilanza europeo, i regolamenti istitutivi delle ESA, sono integrati da nuove disposizioni normative europee: la Direttiva Omnibus I (2010/78/UE) e la Direttiva Omnibus II, il cui negoziato è in fase di finalizzazione.

La Direttiva Omnibus I esplicita i poteri delle autorità europee identificando gli ambiti nei quali le ESA possono o devono elaborare *standard* tecnici da presentare alla Commissione europea per l'adozione. In particolare, con riferimento al settore dei fondi pensione, la Direttiva precisa che gli stati membri dovranno comunicare all'EIOPA, secondo degli *standard* definiti dalla stessa autorità, la disciplina prudenziale nazionale applicata ai fondi pensione domestici.

La Direttiva Omnibus II precisa invece i poteri e i compiti dell'EIOPA in materia di definizione dei diversi aspetti tecnici della disciplina di Solvency II per le compagnie di assicurazione.

Sul piano organizzativo, lo sviluppo dell'EIOPA è continuato per tutto il 2011 ed è ancora in corso. Il personale è cresciuto sensibilmente, passando da 17 a 50 unità, dal gennaio 2010 alla fine del 2011.

E' stata inoltre avviata la revisione dei processi operativi e la riprogettazione del sistema informatico per consentire la raccolta, la gestione e lo scambio di un numero crescente di informazioni, in particolare fra l'EIOPA e le autorità nazionali.

L'ampliamento dei compiti assegnati e l'adeguamento della struttura operativa dell'EIOPA sono stati accompagnati da un incremento significativo delle spese dell'autorità, a fronte delle quali è stato previsto un aumento dei contributi richiesti ai Paesi membri. Attualmente, il 60 per cento delle entrate è coperto dai membri dell'EIOPA, in proporzione al relativo diritto di voto; il restante 40 per cento grava sul bilancio dell'Unione europea.

La COVIP partecipa regolarmente con un proprio rappresentante alle riunioni del *Board of Supervisors* dell'EIOPA. Tuttavia, nel caso di paesi, come l'Italia, in cui vi siano due diverse autorità, competenti separatamente sul settore assicurativo e su quello dei fondi pensione, le attuali disposizioni europee richiedono la nomina di un unico rappresentante comune, avente diritto di voto.

Stante questa previsione, COVIP e IVASS hanno concordato di attribuire, fino a successivi accordi, all'IVASS lo *status* di membro con diritto di voto nell'assemblea plenaria.

Durante il primo anno di attività dell'EIOPA si sono tenute cinque riunioni plenarie e numerose procedure di approvazione scritta, tramite le quali si sono definite norme sull'organizzazione interna e sul funzionamento degli organi di governance.

### **Attività EIOPA in materia di fondi pensione**

Nel corso del 2011 il lavoro dell'*Occupational Pensions Committee* (OPC), il comitato permanente che in sede EIOPA si occupa dei temi relativi ai fondi pensione, si è principalmente concentrato sull'attività di approfondimento e di predisposizione del parere tecnico dell'EIOPA in risposta alla richiesta sottoposta alla Commissione Europea per la revisione della Direttiva sui fondi pensione.

Come naturale seguito del parere, l'OPC ha avviato i lavori per la predisposizione di un primo studio quantitativo (*Quantitative Impact Study* - QIS) dell'impatto che l'adozione della nuova direttiva avrebbe sui requisiti di solvibilità dei fondi pensione. Nel 2011, l'OPC ha inoltre sviluppato altri progetti, tra i quali di rilievo è quello relativo a PRIPs e pensioni, di cui gli esponenti della COVIP in seno all'OPC hanno curato il coordinamento.

Il progetto era stato avviato nel 2010 per fornire una valutazione in merito alla possibile inclusione delle forme pensionistiche nella regolamentazione comunitaria che prevederà *standard* più uniformi di informativa precontrattuale e di collocamento dei prodotti cosiddetti PRIPs (*Packaged Retail Investment Products*): si tratta di prodotti di investimento rivolti ai singoli risparmiatori, costituiti mettendo insieme prodotti elementari (ad esempio azioni, obbligazioni) in un veicolo di investimento collettivo (ad esempio fondi comuni di investimento, ovvero polizze assicurative di tipo *unit-linked*)<sup>18</sup>.

Nell'ambito del progetto, è stato avviato lo sviluppo di un database delle forme pensionistiche in essere nei paesi dell'Unione. Esso include non solo le forme che rientrano nel campo di applicazione della Direttiva IORP, ma anche quelle da esso escluse. Tale base dati potrà essere utile in futuro per tutti i lavori da condurre in seno all'OPC, soprattutto allorché sia necessario fare riferimento anche alle forme pensionistiche diverse dagli IORP.

Sempre nell'ambito del progetto è stato prodotto un rapporto in tema di informativa precontrattuale rivolta agli aderenti ai fondi pensione, tema che costituisce uno degli aspetti più importanti della futura normativa europea in tema di PRIPs.

Nel rapporto si evidenzia in primo luogo che, nei diversi paesi e per le diverse forme pensionistiche, l'informativa ai potenziali iscritti è fornita secondo approcci differenti, in ragione delle differenze strutturali tra i sistemi previdenziali e della mancanza di un quadro di regole comuni a livello comunitario per tutte le forme pensionistiche.

La normativa vigente nei paesi europei è, infatti, molto differenziata: solo alcune forme pensionistiche ricadono nel campo di applicazione della Direttiva IORP; altre ricadono sotto la disciplina assicurativa o quella dei fondi comuni o addirittura non sono soggette ad alcuna

---

<sup>18</sup> Relazione COVIP 2010.

disciplina comunitaria e quindi non hanno un quadro di riferimento comune da seguire in merito ai requisiti informativi.

Inoltre, la Direttiva IORP non compie una chiara distinzione fra i requisiti di informativa precontrattuale e quelli relativi all'informativa da rendere durante il rapporto partecipativo. Tale distinzione è viceversa presente nella Direttiva UCITS<sup>19</sup> e in quelle assicurative, nelle quali l'informativa precontrattuale assume un ruolo importante poiché la fase della "vendita" dei prodotti finanziari viene considerata il momento cruciale per la protezione dei risparmiatori.

Si rileva inoltre che non è diffuso l'utilizzo di una documentazione precontrattuale di sintesi del tipo *Key Investment Information Document* (KIID), previsto dalla Direttiva UCITS IV per il settore dei fondi comuni.

Inoltre, differenze strutturali nell'informativa fornita agli aderenti sono legate alla gamma di scelte che gli aderenti possono essere tenuti a compiere. Per i fondi pensione a prestazione definita o a contribuzione definita in cui gli aderenti potenziali non devono compiere sostanziali scelte attive, non viene data molta enfasi all'informativa precontrattuale. I documenti messi a disposizione dei potenziali aderenti prima dell'adesione sono generalmente i medesimi prodotti anche durante la fase di partecipazione. Viceversa, l'informativa precontrattuale assume uno specifico ruolo nei piani a contribuzione definita (occupazionali o ad adesione individuale) nei quali gli aderenti sono tenuti a compiere scelte attive con riguardo alle opzioni di investimento e, a volte, ai provider dei prodotti pensionistici.

### **3.3.4 Normativa in tema trasferibilità delle pensioni integrative**

La direttiva 1998/49/CE relativa alla salvaguardia dei diritti a pensione complementare dei lavoratori subordinati e dei lavoratori autonomi che si spostano all'interno della Comunità europea fissa una serie di diritti e doveri per coloro che hanno sottoscritto regimi pensionistici integrativi e costituisce un primo, ma molto importante, passo verso l'eliminazione degli ostacoli alla libera circolazione per quanto riguarda le pensioni complementari.

Le principali disposizioni della direttiva possono essere così sintetizzate:

---

<sup>19</sup>Corpus che comprende due direttive di secondo livello (la direttiva 2010/42/UE sulle fusioni di fondi, sulle strutture master-feeder e sulla procedura di notifica e la direttiva 2010/43/UE sui requisiti organizzativi, sui conflitti di interesse, sulle regole di condotta, sulla gestione del rischio e sul contenuto dell'accordo tra il depositario e la società di gestione), e due regolamenti (il regolamento 2010/583/UE sulle informazioni chiave per gli investitori e le condizioni per la presentazione di tali informazioni o del prospetto su un supporto durevole diverso dalla carta o tramite un sito web ed il regolamento 2010/584/UE sulla forma e il contenuto del modello standard della lettera di notifica e dell'attestato OICVM, sull'utilizzo dei mezzi elettronici per le comunicazioni tra le autorità competenti ai fini della notifica, nonché sulle procedure per le verifiche sul posto e le indagini e lo scambio di informazioni tra le autorità competenti), direttamente applicabili nell'ordinamento italiano.

- una persona che esce da un regime perché si trasferisce in un altro Stato membro non deve essere trattata diversamente, ai fini dei diritti acquisiti, da una persona che esce dal regime, ma resta nel paese. Per "diritti a pensione acquisiti" si intendono tutti quelli ottenuti in applicazione delle condizioni stabilite da un regime pensionistico complementare o, eventualmente, ai sensi della legislazione nazionale;
- gli Stati membri devono adoperarsi per garantire che i regimi pensionistici complementari eroghino agli iscritti ed ex iscritti, nonché agli altri aventi diritto, le prestazioni dovute in base a tali regimi in tutti gli Stati membri, dal momento che l'articolo 56 del trattato CE vieta qualsiasi restrizione alla libera circolazione dei pagamenti e capitali. La direttiva non disciplina la cosiddetta "trasferibilità" dei diritti alla pensione complementare, ovvero la possibilità di acquisire diritti (anche per periodi di lavoro più brevi del periodo di acquisizione minimo, oppure all'inizio della carriera) e di mantenerli trasferendoli ad un nuovo regime in caso di mobilità professionale in Europa. La mancanza di trasferibilità può avere gravi conseguenze per la mobilità dei lavoratori.

La Commissione riconosce da tempo l'impatto negativo che una ridotta trasferibilità può avere sulla mobilità dei lavoratori nell'UE. Ha pertanto più volte consultato le parti sociali europee suggerendo loro di negoziare un accordo collettivo a livello europeo in questo campo. Tuttavia, le parti sociali hanno espresso opinioni divergenti sull'opportunità di avviare le trattative. Il 20 ottobre 2005 la Commissione ha perciò adottato una proposta di direttiva "relativa al miglioramento della trasferibilità dei diritti a pensione complementare".

### **3.3.5 Adesione ai fondi pensione in UE28 e paesi OCSE**

Schemi pensionistici privati obbligatori o quasi obbligatori sono attualmente presenti in 13 dei 34 paesi OCSE. Le modalità di partecipazione non sono però distribuite in maniera omogenea, come dimostra ciò che vediamo in Figura 14.

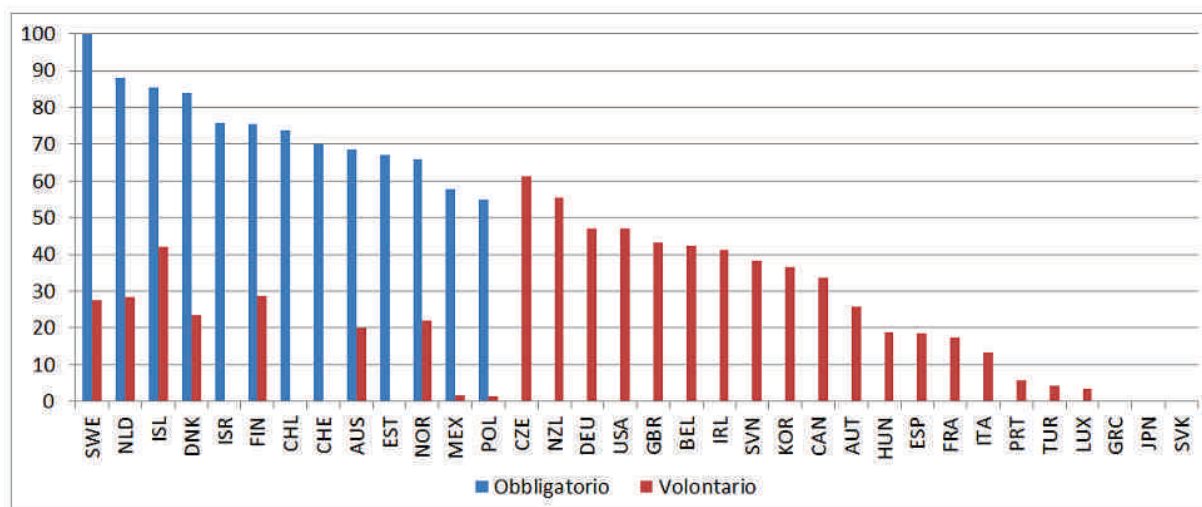


Figura 14: Tasso di partecipazione dei programmi pensionistici privati (2010) - Fonte: Antolin et al. (2012)

Quello che più emerge è che i giovani tendono a partecipare poco a programmi pensionistici privati, in particolare in Paesi dove il sistema è di tipo volontario. Inoltre, chi contribuisce ad un piano pensionistico volontario lo fa troppo tardi per avere adeguati benefici una volta fuori dal mondo del lavoro. Emerge altresì che il tasso di partecipazione aumenta all'aumentare del reddito; il fenomeno è importante nei sistemi di tipo volontario, ma è presente anche in quelli di tipo obbligatorio, poiché è nelle fasce di reddito più basse che si concentra la maggior parte di disoccupati, inattivi o con contratti di lavoro a tempo determinato, per i quali l'adesione alla previdenza complementare non è obbligatoria. Per valutare l'importanza dei fondi pensione si può dare una dimensione degli assets da essi detenuti in rapporto al PIL del paese. Considerando il complesso dei fondi pensione autonomi, delle riserve di bilancio, delle polizze assicurative pensionistiche e di altre forme minori, nel 2011 solo in nove Paesi si supera l'80% del PIL, in 21 Paesi si è addirittura sotto il 20%. Osservando Figura 15 si nota come siano di gran lunga prevalenti i fondi pensione autonomi. In alcuni Paesi (Corea, Danimarca, Francia e Svezia) ricoprono un ruolo prevalente le polizze assicurative previdenziali mentre nel Nord America abbiamo forme diffuse di fondi gestiti da società di investimento o da banche.

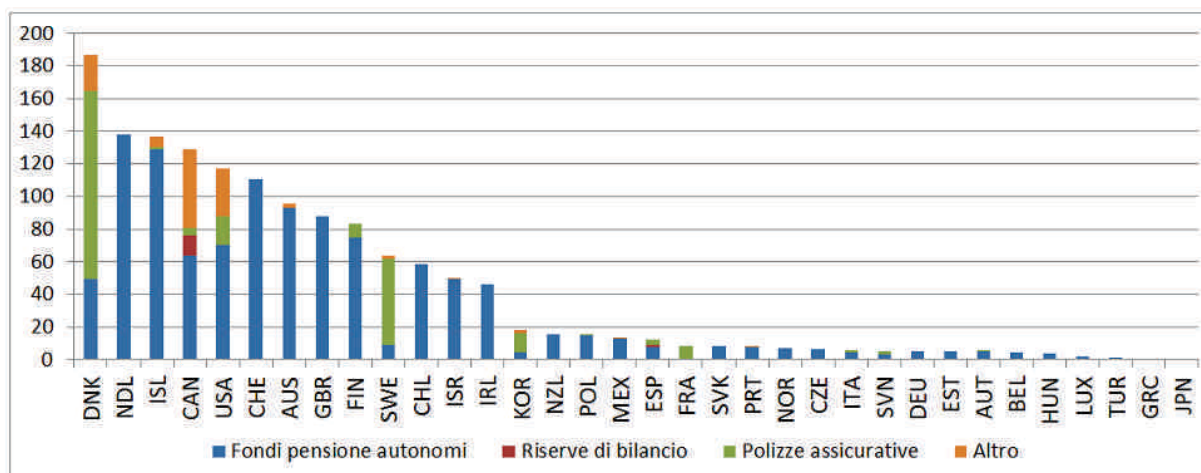


Figura 15: Asset programmi previdenziali privati in % sul PIL nel 2011 - Fonte: OCSE, Pensions indicators database

### 3.4 Conclusioni

Nel nostro Paese l'ulteriore sviluppo e rafforzamento della previdenza complementare rappresenta di fatto una necessità. L'operazione di riequilibrio della spesa pubblica per pensioni, attuata a partire dalle riforme degli anni novanta, insieme al delinearsi di tendenze demografiche particolarmente sfavorevoli non potevano che tradursi in una progressiva riduzione delle prestazioni. Vari fattori contribuiscono a determinare il livello di integrazione pensionistica che può essere apportato dalla previdenza complementare: l'ampiezza del periodo contributivo, l'ammontare dei versamenti, i risultati di gestione conseguiti dalla forma complementare, i costi sostenuti, la capacità della rendita percepita di conservare potere di acquisto negli anni successivi al pensionamento.

Nel nostro Paese, tuttavia, lo stadio di sviluppo del secondo pilastro pensionistico è ancora lontano dalla maturità; le prime esperienze di forme pensionistiche di nuova istituzione risalgono alla fine degli anni novanta e un consistente incremento di adesioni è avvenuto soltanto a seguito della riforma del 2004-2005.

Non stupisce che la crisi e la riforma stiano cambiando le abitudini previdenziali degli italiani: i fondi pensioni stanno registrando un aumento delle domande di anticipazione e non solo per spese sanitarie o per l'acquisto della casa, ma anche e soprattutto per quelle "ulteriori esigenze" che secondo la normativa consentono di introitare fino al 30% del montante accumulato (dopo 8 anni di adesione al fondo). D'altronde il rapporto sulla coesione sociale presentato da Inps, Istat e Ministero del Lavoro ci dice che per ogni 100 giovani a inizio 2011 si registravano 144,5 anziani; nel 2050 l'incidenza salirà a 256 anziani per ogni 100 giovani.

La sfida per il futuro sarà la copertura pensionistica di coloro che hanno storia contributiva discontinua o che hanno avuto contratti di lavoro atipici. Per questi motivi il Ministero competente già a partire dal 2012 ha dedicato grande attenzione allo sviluppo delle coperture pensionistiche. Il nuovo scenario previdenziale delineatosi con la riforma del decreto Salva Italia necessita di informazioni puntuali per i lavoratori che vanno a costruire la propria pensione, e c'è bisogno di due strumenti:

- il corrispettivo italiano della “busta arancione” di origine svedese, ossia una comunicazione ad opera dell’Inps in cui vengono incluse le informazioni sui contributi versati sul conto previdenziale dell’individuo, per far conoscere ai lavoratori il livello di pensione che legittimamente possono attendersi alla luce della storia contributiva;
- un ampio intervento per diffondere conoscenze di base al fine di utilizzare in maniera propria la comunicazione che sarà diffusa dall’ente previdenziale.

Sicuramente l’operazione trasparenza e lo sviluppo dell’educazione previdenziale sono importanti al fine di stimolare l’adesione e la futura domanda di rendite, così come pesa sempre sullo sviluppo della domanda anche la discontinuità dell’attività lavorativa e la situazione di crisi che genera una contrazione dei bilanci delle famiglie, ma è quanto mai fondamentale incidere sul lato dell’offerta<sup>20</sup>.

---

<sup>20</sup>Cappelletti G., G. Guazzarotti, (2010), Le scelte previdenziali nell’indagine sui bilanci delle famiglie italiane della Banca d’Italia, Occasional Papers, 77.



## 4 Gli investimenti etici dei fondi pensione

### 4.1 Introduzione

In questo ultimo capitolo cercherò di trattare in maniera quanto più possibile esaustiva il tema dell'investimento socialmente responsabile in Europa, in particolar modo quello effettuato attraverso l'acquisizione di quote di fondi comuni d'investimento etici (o fondi SRI), particolare tipologia di fondi che negli ultimi anni sta trovando larga diffusione. La tematica, complessa ma al tempo stesso di stretta attualità, si presenta come una nuova frontiera del tradizionale investimento finanziario in fondi comuni, discostandosi però da quest'ultimo per una serie di elementi, primo fra tutti il fine. Questi strumenti finanziari cercano, infatti, di combinare due aspetti apparentemente antiteci, ovvero il rendimento e l'eticità, cercando di spostare l'obiettivo finale; non si tratta più, dunque, di una mera massimizzazione del profitto, bensì vengono ricercati i rapporti ottimi tra quest'ultimo e la visione etica dell'investitore. La trattazione cercherà di chiarire gli elementi e le caratteristiche di questo settore, sviluppatosi in Europa solo in tempi recenti, provando a cogliere le differenze esistenti nei diversi mercati europei, dove una regolamentazione comune (nonostante sia estremamente necessaria) è ancora assente.

“Le motivazioni di ciò sono diverse. In primo luogo, la perdurante crisi economico-finanziaria sta ponendo rilevanti questioni sulla bontà degli investimenti effettuati in passato da investitori sia privati sia, soprattutto, istituzionali. Il deprezzamento di essi, anche drastico nel tempo, è stato da più parti, tanto “religiose” quanto “laiche”, ricondotto alla mancanza di valori “eticì” di fondo, di linee di condotta che possano essere generalmente e comunemente accettate a livello locale e internazionale a fondamento delle decisioni economiche e finanziarie. Secondariamente, ma solo in ordine di esposizione, i fondi pensione e le casse di previdenza, quali investitori istituzionali a cui gli iscritti delegano la sicurezza del loro sostentamento economico-finanziario futuro, devono avere maggiormente a cuore i temi etici, nel senso etimologico del termine. Nello specifico, si tratta di avere come riferimento il perseguimento di una curva rendimento-rischio che possa essere non tanto e non solo accettabile, quanto “sostenibile” anche, ma non solo, socialmente nel lungo periodo. In concreto, il tema della sostenibilità degli investimenti diviene fattore di rilievo, dovendo questa essere raggiunta in termini non tanto e non solo economici, quanto sociali. In questo senso, il rendimento e il rischio si devono connotare non più solo quantitativamente, ma anche qualitativamente, con riferimento ai settori e alle aree di investimento e ai ritorni sia individuali, sia, magari contemporaneamente, collettivi. In terzo luogo, il tema acquisisce sempre maggiore interesse a causa del movimento di opinione, nazionale, ma anche estero, che vede nei fondi pensione e nelle

casce di previdenza i soggetti, forse unici, in grado di sostenere investimenti di lungo termine, particolarmente nell'attuale quadro di crisi economico-finanziaria. Per essi, la logica di lungo termine è coerente con investimenti o a favore della collettività, altrimenti non effettuabili da investitori tradizionali, o tesi alla salvaguardia di aziende e istituzioni che, altrimenti, rischierebbero di scomparire. In questo senso, quindi, si tratta di effettuare un'attenta valutazione delle proposte di investimento per stimare al meglio l'effettivo impatto economico, ma anche collettivo-sociale, di essi. Infine, trasversalmente a quanto sopra esposto, non va dimenticato come anche investimenti a connotazione "etica" abbiano ritorni assolutamente di rilievo nel medio e lungo termine, seppure senza rendimenti immediati elevatissimi"<sup>21</sup>.

#### 4.2 Per capire: alcune derive e riduzioni circa il ruolo dell'etica nell'economia

E' evidente che, oltre alla non chiarezza su cosa si intenda per etica, ci sono delle obiezioni che si alzano quando si parla di etica applicata all'economia. Ci sono posizioni presenti e operanti nella mentalità pratica corrente che manifestano pregiudizi anche piuttosto forti verso ciò che intendiamo con "etica" in relazione all'economia o che meramente vogliono strumentalizzare il termine a fini utilitaristici.

Per comprendere al meglio voglio qui riportare dei chiari esempi che Luca Violoni fa nel suo intervento all'interno del libro "Gli investimenti etici dei fondi pensione" a cura del Prof. Claudio Cacciamani.

- **L'etica sì, ma fino ad un certo punto.** Finchè le cose vanno bene, finchè ci sono i bilanci positivi e il clima è favorevole e di fiducia allora i comportamenti etici sono considerati come più praticabili. Quando però c'è crisi, quando il ciclo economico o anche semplicemente la situazione della propria impresa entra in una fase difficile allora non ci si può più permettere un tale lusso. "In questo tipo di approccio l'etica è da ritenersi possibile finchè siamo in un mondo/contesto relativamente tranquillo, cioè...mai! La questione è però anzitutto un'altra: non è forse vero che la crisi - come quella in cui ci troviamo - è frutto proprio della trascuratezza, se non della negazione dell'etica? Non è forse vero che solo un sussulto perseverante di stile davvero etico - nell'economia come nella politica - può consentire un cambio reale di passo per uscire dalla sabbia mobili in cui siamo incappati e che in parte ci siamo costruiti con le nostre mani?"<sup>22</sup>.
- Ancor più brutta è la considerazione secondo cui l'etica "funzionerebbe" quando maschera quella che è in realtà una funzione di puro *marketing*, nel senso negativo del termine. **L'etica** - prosegue Don Violoni - va bene come **cosmesi** per accreditarsi agli

---

<sup>21</sup>Cacciamani C.(2013) Gli investimenti etici dei fondi pensione.

<sup>22</sup>Luca Violoni, da 'Gli investimenti etici dei fondi pensione', Cacciamani C.(2013).

occhi dell'opinione pubblica, ma non incide davvero in un cambio di mentalità profondo nel vissuto dell'impresa. Non c'è davvero bisogno che incida: va però "usata" con cura nella comunicazione pubblica. In questo approccio l'etica è svuotata di valore e di senso, addirittura "usata" in modo fuorviante.

### 4.3 *Caritas in Veritate*<sup>23</sup>: come far coesistere etica ed economia

Luca Violoni, in qualità della funzione che svolge e dell'*iter* socio-culturale intrapreso inserisce nel suo intervento una digressione di notevole importanza circa la dottrina sociale della Chiesa cattolica in tema di rapporto fra etica ed economia. Attualmente la Chiesa pone questioni e affermazioni molto diverse e con una logica davvero differente rispetto alle precedenti posizioni. Alcuni passi della *Caritas in Veritate* (CV) di Benedetto XVI da lui selezionati possono illustrare tutto questo con magnifica sintesi.

Innanzitutto non esiste un solo momento dell'azione economica in cui non ci sia una dimensione etica. L'etica in economia non è né uno spicchio, né un lusso, né una fase. Tutto ciò che è attività economica ha il sapore dell'etica perché "l'attività economica ha sempre a che fare con l'uomo e le sue esigenze". Il numero 37 della CV è di grande chiarezza su quest'affermazione.

*"La dottrina sociale della Chiesa ha sempre sostenuto che la giustizia riguarda tutte le fasi dell'attività economica, perché questa ha sempre a che fare con l'uomo e con le sue esigenze. Il reperimento delle risorse, i finanziamenti, la produzione, il consumo e tutte le altre fasi del ciclo economico hanno ineluttabilmente implicazioni morali. Così ogni decisione economica ha una conseguenza di carattere morale. Tutto questo trova conferma anche nelle scienze sociali e nelle tendenze dell'economia contemporanea. Forse un tempo era pensabile affidare dapprima all'economia la produzione di ricchezza per assegnare poi alla politica il compito di distribuirla. Oggi tutto ciò risulta più difficile, dato che le attività economiche non sono costrette entro limiti territoriali, mentre l'autorità dei governi continua ad essere soprattutto locale. Per questo, i canoni della giustizia devono essere rispettati sin dall'inizio, mentre si svolge il processo economico, e non già dopo o lateralmente."*

Questa affermazione sembra anche un forte richiamo a non dimenticare il ruolo sempre più cruciale dell'economia nell'edificazione della giustizia sociale, dove la politica non riesce a realizzare vere e proprie politiche di redistribuzione. Inoltre emerge una forte dimensione legata all'essere delle cose, alla natura stessa dell'attività economica umana. La finanza non è un'attività per alieni né deve esser considerata così negativa da non doversi affrontare, bensì inclusa in quella dimensione economica di cui l'uomo è il soggetto.

---

<sup>23</sup>Caritas in veritate (in italiano La carità nella verità) è una lettera enciclica della Chiesa cattolica firmata da papa Benedetto XVI il 29 giugno 2009.

Quello che Benedetto XVI critica è che l'economia possa essere ridotta a fenomeno tecnico, non passibile di valutazione etica.

Per capire ancora meglio bisogna entrare nel merito di quale etica si stia parlando: un generico “comportarsi bene” o “state buoni se potete” non è sufficiente; il seguente passo aiuta ad uscire da visioni generiche nebulose:

*“Rispondere alle esigenze morali più profonde della persona ha anche importanti e benefiche ricadute sul piano economico. L'economia infatti ha bisogno dell'etica per il suo corretto funzionamento; non di un'etica qualsiasi, bensì di un'etica amica della persona. Oggi si parla molto di etica in campo economico, finanziario, aziendale. Nascono Centri di studio e percorsi formativi di business ethics; si diffonde nel mondo sviluppato il sistema delle certificazioni etiche, sulla scia del movimento di idee nato intorno alla responsabilità sociale dell'impresa. Le banche propongono conti e fondi di investimento cosiddetti «etici». Si sviluppa una «finanza etica», soprattutto mediante il microcredito e, più in generale, la microfinanza. Questi processi suscitano apprezzamento e meritano un ampio sostegno. I loro effetti positivi si fanno sentire anche nelle aree meno sviluppate della terra. È bene, tuttavia, elaborare anche un valido criterio di discernimento, in quanto si nota un certo abuso dell'aggettivo «etico» che, adoperato 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.” (CV,45)*

L'etica non rappresenta dunque un decoro, afferma Violoni, bensì una qualità sostanziale dell'impresa e per questo non si presta per nessuna cosmesi che copra decisioni o scelte contrarie alla giustizia e al bene dell'uomo.

L'etica non è sempre e solo teoria ma piuttosto un insieme di principi nei quali, spesso ed inconsciamente, già noi dimoriamo. “I principi contano ma è essenziale la verifica dell'agire: in una azienda innanzitutto incontriamo vissuti, stili e le stesse regole morali possono essere mediate in modi anche molto diverse”.

Violoni continua nel precisare cosa si intenda per etica amica della persona dal punto di vista dei principi di fondo, perchè secondo lui la profondità delle visioni di fondo è decisiva per custodire anche deviazioni pratiche:

*“Molto, infatti, dipende dal sistema morale di riferimento. Su questo argomento la dottrina sociale della Chiesa ha un suo specifico apporto da dare, che si fonda sulla creazione dell'uomo “ad immagine di Dio” (Gn 1,27), un dato da cui discende l'inviolabile dignità della persona umana, come anche il trascendente valore delle norme morali naturali. Un'etica economica che prescindesse da questi due pilastri rischierebbe inevitabilmente di perdere la propria connotazione e di prestarsi a strumentalizzazioni; più precisamente essa rischierebbe di diventare funzionale ai sistemi economico-finanziari esistenti, anziché correttiva delle loro disfunzioni. Tra l'altro, finirebbe anche per giustificare il finanziamento di progetti che etici non sono.*

*Bisogna, poi, non ricorrere alla parola «etica» in modo ideologicamente discriminatorio, lasciando intendere che non sarebbero etiche le iniziative che non si fregiassero formalmente di questa qualifica. Occorre adoperarsi — l'osservazione è qui essenziale! — non solamente perché nascano settori o segmenti «etici» dell'economia o della finanza, ma perché l'intera economia e l'intera finanza siano etiche e lo siano non per un'etichettatura dall'esterno, ma per il rispetto di esigenze intrinseche alla loro stessa natura. Parla con chiarezza, a questo riguardo, la dottrina sociale della Chiesa, che ricorda come l'economia, con tutte le sue branche, sia un settore dell'attività umana" (CV,45).*

Vale la pena qui porre due considerazioni: la prima riguarda il fatto che il fondamento dell'etica amica della persona sia l'immagine e somiglianza di Dio che è iscritta in ognuno di noi. Inoltre, in queste parole c'è un messaggio implicitamente ben chiaro legato ad un rischio: che l'etica mascheri e giustifichi sistemi economico-finanziari che ben poco hanno in sé di etico.

Diventa a questo punto necessario ritrovare il senso vero della finanza come “ strumento finalizzato alla miglior produzione di ricchezza ed allo sviluppo”. Non si tratta di abolire la finanza, ma di ripensare il senso e la direzione. I fondi etici, alle condizioni esposte, possono rappresentare un passo in questa direzione.

#### **4.4 Profili defnitori circa la finanza etica**

“La finanza etica, o socialmente responsabile è un modo di fare finanza rispettoso dell'ambiente e dell'uomo, che nasce dall'esigenza di investire nei mercati finanziari in modo da non considerare esclusivamente il rendimento atteso, ma anche altri valori di carattere sociale e ambientale. Si tratta di una nuova visione della finanza che cerca di ottenere un interesse diverso da quello unicamente economico e che pone al centro dell'attenzione la persona nella sua dimensione economica e soprattutto sociale, come espressione di bisogni e insieme di opportunità. La finanza etica promuove così uno sviluppo sostenibile cioè uno “sviluppo che consente la soddisfazione dei bisogni economici, ambientali e sociali delle attuali generazioni senza compromettere le sviluppo delle generazioni future”<sup>24</sup>. In questa nuova prospettiva una parte della comunità finanziaria ha iniziato a concentrarsi sulle conseguenze non economiche delle azioni prodotte da azioni finanziarie. Negli investimenti con criteri etici, altrimenti detti SRIs (Socially Responsible Investments), gli elementi fondamentali nella scelta degli investimenti rimangono le abituali variabili dei calcoli economici come il rendimento, il capitale e gli interessi degli impieghi, ma a questi si aggiunge un'attenzione particolare alla qualità e al benessere della vita delle persone, poiché nel corso degli anni è stato comprovato che i

---

<sup>24</sup>Cfr. Commissione mondiale sull'ambiente e lo sviluppo, Rapporto Brundtland, 1987

danni sociali e ambientali causati dalle imprese hanno un costo molto elevato che si ripercuote sugli uomini, sia in termini economici sia per quanto riguarda le proprie condizioni di vita. Uno degli aspetti peculiari della finanza etica è quindi rappresentato dal fatto che la politica degli impieghi è rivolta a valorizzare le persone: essa è infatti orientata allo sviluppo umano che si realizza anche e soprattutto attraverso una diversa e più equa produzione e distribuzione della ricchezza. Essa propone, quindi, un vero e proprio approccio alternativo all'idea di finanza, senza però ripudiarne i meccanismi di base (come l'intermediazione, la raccolta, il prestito), ma riformulandone i valori di riferimento. La diversità sta nel suo scopo, nel benessere dell'uomo globale e non solo di quello di uno "spicchio" di mondo. È una disciplina per l'uomo, e non solo per "alcuni" uomini. Con l'obiettivo di denunciare le attuali storture del sistema economico, la finanza etica esclude per principio rapporti finanziari con quelle attività economiche che ostacolano lo sviluppo umano e contribuiscono a violare i diritti fondamentali della persona, come la produzione e il commercio di armi, le produzioni gravemente lesive della salute e dell'ambiente, le attività che si fondano sullo sfruttamento dei minori o sulla repressione delle libertà civili, anche nei casi in cui dovessero prevedere modalità di trasferimento o cessione benevola di risorse finanziarie ad associazioni di utilità sociale. La finanza etica mira ad introdurre come parametri di riferimento, oltre al rischio e al rendimento, anche il riflesso dell'investimento sull'economia cosiddetta "reale", al fine di modificare i comportamenti "finanziari" in senso più sociale e di finanziare tutte le attività che si muovono in un'ottica di sviluppo umanamente ed ecologicamente sostenibile (tra queste, quindi, sia le attività tradizionali del cosiddetto settore *no profit* – cooperazione sociale ed internazionale, ecologia, tutela dei diritti umani, attività culturali e artistiche ecc. – sia quelle più di frontiera, come il commercio equo e solidale, l'agricoltura biologica/biodinamica, la produzione ecocompatibile e, più in generale, tutte quelle attività imprenditoriali che producono sul territorio un beneficio sociale e ambientale). In un ambiente come quello finanziario, che si contraddistingue per la presenza di interessi speculativi rilevanti e per la spinta ad associare ad ogni operazione un valore marcatamente positivo del rendimento finanziario, la finanza sostenibile si basa, quindi, non solo sul criterio della vitalità economica, ma anche su quello della utilità sociale. Essa ha lo scopo di riportare la finanza a svolgere la propria funzione originaria di garante del risparmio e di supporto allo sviluppo dell'economia reale. È suo compito evitare che gli impieghi abbiano carattere esclusivamente speculativo e assicurare che il risparmio sia gestito in maniera da favorire l'equità sociale oltre che il rispetto e la protezione dell'ambiente, percorsi strumentali al raggiungimento di uno sviluppo sostenibile<sup>25</sup>.

---

<sup>25</sup>“Nell'Etica della finanza è cruciale un'attenta valutazione delle conseguenze e questa valutazione non può essere sostituita dal richiamo a “doveri” definiti indipendentemente dalle conseguenze dell'agire[...]. In materia finanziaria, non meno che in altri campi dell'econo-

In ambito europeo non esiste una definizione univoca di 'finanza etica', vi vengono infatti fatte rientrare numerose e diverse esperienze, da quelle dei fondi comuni di investimento etici, alle fondazioni, alle banche o cooperative finanziarie etiche. Ciò è dovuto principalmente alle diversità sociali, legislative ed economiche che si riscontrano nei diversi Paesi. Diversi sono anche gli intermediari finanziari etici o alternativi che sono venuti a crearsi nei vari Paesi: - associazioni senza scopo di lucro e fondazioni; - società cooperative; società di investimento dell'Economia sociale; - banche<sup>26</sup>."

In particolare per quanto riguarda la situazione italiana ci si può riferire al "Manifesto della finanza etica" elaborato nel 1998 dall'Associazione Finanza Etica (AFE), associazione fondata nel dicembre 1994 che raccoglie la maggior parte degli attori che costituiscono il panorama della finanza etica in Italia, con il principale scopo di creare un luogo di dibattito su questi temi. Questo corollario si esprime nel modo seguente:

"L'Economia e la finanza eticamente orientate si pongono domande e cercano risposte sulle conseguenze delle azioni economiche. Quali conseguenze comporta una attività produttiva o finanziaria per la vita delle persone, per il bene comune, per l'ambiente naturale? **La finanza etica:**

1. **Ritiene che il credito in tutte le sue forme sia un diritto umano:** la finanza etica ripudia ogni forma di discriminazione tra i destinatari degli impieghi sulla base del sesso, dell'etnia o della religione, e anche sulla base del patrimonio, curando perciò i diritti dei poveri e degli emarginati. Questa forma di discriminazione non si applica nemmeno nel caso della richiesta di garanzie su crediti: nel settore finanziario etico vengono valutate altrettanto valide, al pari delle garanzie di tipo patrimoniale, quelle forme di garanzia personali, di categoria o di comunità, che consentono l'accesso al credito anche alle fasce più deboli della popolazione.
2. **Considera l'efficienza come un elemento della responsabilità etica:** la finanza etica non è una forma di beneficenza, è un'attività economicamente vitale che intende essere socialmente utile. L'assunzione di responsabilità, sia nel mettere a disposizione il proprio risparmio, sia nel farne un uso che consenta di conservarne il valore, è il fondamento di una partnership tra soggetti con pari dignità.

---

mia, ciò che è veramente significativo va ben al di là di ciò che abbiamo sotto gli occhi; va ben al di là di ciò che è immediato, di ciò che è vicino". Si veda A.K. Sen, *Denaro e valore. Etica ed economia della Finanza*, Roma, Edizioni dell'Elefante, 1991.

<sup>26</sup>"Dalla crisi finanziaria alle opportunità della finanza etica", Maria Cristina Quirici, Università di Pisa.

3. **Non ritiene legittimo l'arricchimento che si basa sul solo possesso di denaro o su operazioni meramente speculative:** il tasso di interesse, in questo contesto, è una misura di efficienza nell'utilizzo del risparmio, nonché dell'impegno a salvaguardare le risorse messe a disposizione dai risparmiatori, in modo da farle fruttare in progetti vitali. Di conseguenza, il tasso di interesse, inteso come espressione del rendimento del risparmio, è diverso da zero, ma deve essere mantenuto il più basso possibile, sulla base di valutazioni economiche, sociali ed etiche.
4. **E' trasparente:** l'intermediario finanziario etico ha il dovere di trattare con riservatezza le informazioni sui risparmiatori di cui entra in possesso nel corso della sua attività, tuttavia il rapporto trasparente con il cliente impone la nominatività dei risparmi. I depositanti hanno il diritto di conoscere i processi di funzionamento dell'istituzione finanziaria e le sue decisioni di impiego e di investimento. Sarà cura dell'intermediario eticamente orientato mettere a disposizione gli opportuni canali informativi per garantire la trasparenza sulla sua attività.
5. **Prevede la partecipazione alle scelte importanti dell'impresa non solo per i soci ma anche per i risparmiatori:** le forme possono comprendere sia meccanismi diretti di indicazione delle preferenze nella destinazione dei fondi, sia meccanismi democratici di partecipazione alle decisioni. La finanza etica in questo modo si fa promotrice di democrazia economica.
6. **Ha come criteri di riferimento per gli impieghi settori ambientali e sociali oltre che economici:** nell'individuare i campi di impiego, ed eventualmente alcuni campi preferenziali, vengono introdotti nell'istruttoria economica criteri di riferimento basati sulla promozione dello sviluppo umano e sulla responsabilità sociale e ambientale. La finanza etica esclude per principio rapporti finanziari con quelle attività economiche che ostacolano lo sviluppo umano e contribuiscono a violare i diritti fondamentali della persona, come la produzione e il commercio di armi, le produzioni gravemente lesive della salute e dell'ambiente, le attività che si fondano sullo sfruttamento dei minori o sulla repressione delle libertà civili.
7. **Prevede che il gestore aderisca a tutta l'attività della finanza in maniera globale e coerente** (e si deve dichiarare disposto al monitoraggio da parte di risparmiatori ed istituzioni di garanzia): qualora l'attività di finanza etica fosse soltanto parziale, sarà necessario spiegare, in modo trasparente, le ragioni della limitazione adottata. In ogni caso, l'intermediario si dichiara disposto ad essere "monitorato" da istituzioni di garanzia dei risparmiatori.



Anche le Nazioni Unite, nel 2006(UN-PRI)<sup>27</sup>, hanno elaborato alcuni principi fondamentali di finanza etica:

- Incorporare i temi ambientali, sociali e di governance nell'analisi e nei processi decisionali di investimento.
- Essere azionisti attivi e incorporare questi temi nelle politiche e pratiche di gestione.
- Chiedere un appropriato livello di comunicazione su queste problematiche da parte della realtà in cui si investe.
- Promuovere l'accettazione e l'implementazione dei principi all'interno dell'industria degli investimenti.
- Collaborare con gli altri firmatari per accrescere l'efficacia nell'applicazione dei principi.
- Riferire sulle attività e sui progressi fatti nell'applicazione dei principi.

#### 4.5 Sviluppo e diffusione della finanza etica: dalle origini ad oggi

Storicamente le prime forme di SRI risalgono al XVIII secolo, ovvero al momento in cui le correnti più rigorose del protestantesimo riconoscono l'incompatibilità rispetto alla dottrina cristiana delle scelte di investimento in attività economiche che facevano uso di schiavi o che erano direttamente collegate alla produzione e al commercio di armi, tabacco e alcolici, o coinvolte nel gioco d'azzardo. Il perseverare di questa tendenza si ritrova più compiutamente agli inizi del 1900 negli Stati Uniti dove, intorno al 1920, si aprì un primo grande dibattito sul tema del rapporto tra finanza ed etica; la Chiesa Mennonita<sup>28</sup>, iniziatrice del dibattito, riteneva infatti non moralmente valido investire o depositare il risparmio in banche o attività economiche che investissero o svolgessero attività in contrasto con i principi morali cristiani. La prima grande conseguenza di questa discussione fu la creazione nel 1928 da parte dei mennoniti del primo fondo comune eticamente orientato, il Pioneer Fund, il quale cercava di investire il denaro raccolto escludendo quei tipi di società definite non etiche, i cosiddetti "titoli del peccato" (tabacco, alcool, armi. . .) e favorendone altre più meritevoli. L'importanza e la

---

<sup>27</sup>La Un-Pri (= *United Nations Principles of Responsible Investment*) "Initiative" è l'organismo delle Nazioni unite creato per aiutare gli investitori ad applicare i Principi nella pratica della loro attività quotidiana.

<sup>28</sup>I mennoniti costituiscono la più numerosa delle chiese anabattiste. Devono il loro nome a Menno Simons (1496-1561), che assicurò, riorganizzandoli, la sopravvivenza degli anabattisti olandesi dopo che questi stavano attraversando un periodo di gravissima crisi, in seguito agli eventi di Münster (1535).

solidità del Pioneer Fund emersero sempre più nel corso degli anni, tanto che esso superò in maniera sostanzialmente positiva la crisi del 1929 e le depressioni finanziarie del XX secolo, tanto da arrivare ancora in vita fino ai giorni nostri sotto forma di gruppo di fondi, di cui solo alcuni però hanno mantenuto lo spirito etico originario<sup>29</sup>.

L'affermazione dell'SRI in forme paragonabili a quelle odierne si colloca a margine della contestazione da parte delle organizzazioni studentesche universitarie americane nei confronti del coinvolgimento degli Stati Uniti nella guerra del Vietnam. Tra il 1960 e il 1970 per la prima volta anche il mondo laico (legato in questo caso ai movimenti pacifisti) mostrò apertamente interesse verso la destinazione del proprio denaro: iniziarono ad essere criticati gli investimenti di fondazioni e fondi pensione in imprese direttamente o indirettamente coinvolte nel conflitto, i quali erano presenti praticamente nella totalità dei portafogli gestiti.

Non esisteva negli USA, infatti, alcun fondo che non traesse profitto dalla guerra; per questo motivo nel 1971 due universitari metodisti fondarono il primo fondo comune di investimento socialmente responsabile moderno che escludeva i titoli della guerra o del "peccato" e che favoriva le società che dimostravano buone relazioni coi dipendenti e il rispetto dell'ambiente, il Pax World Fund, il cui scopo era: "contribuire alla pace nel mondo attraverso l'investimento in compagnie che producessero beni e servizi a sostegno della vita"<sup>30</sup>.

Un altro momento topico nell'evoluzione del concetto di SRI è rappresentato dalla lotta al regime segregazionista sudafricano intorno alla metà degli anni '70, quando furono elaborati i cosiddetti "Sullivan *principles*", principi comportamentali secondo i quali le imprese statunitensi che operavano in Sudafrica avrebbero dovuto applicare nei confronti dei lavoratori sudafricani gli stessi principi di equità e non discriminazione in vigore negli Stati Uniti. Presero così il via importanti iniziative di boicottaggio finanziario e di pressione sui manager e sui consigli di amministrazione delle multinazionali americane coinvolte in pratiche di apartheid che fecero registrare alcune clamorose vittorie.

Finalmente, a partire dagli anni '80, il fenomeno dell'SRI iniziò a diffondersi anche in Europa: nel 1984 nel Regno Unito viene infatti lanciato il fondo *Friends Provident's Stewardship Trust* da parte della *Friends Provident*, una compagnia assicurativa legata al movimento quacchero. In realtà già un anno prima, nel 1983, era nato l'EIRIS (*Experts in Responsible Investments Solutions*) una società di servizi, espressione della Chiesa Quacchera, che nasce con l'obiettivo di fare da supporto a tutti gli investitori o potenziali tali che volessero investire seguendo principi e linee etiche, attraverso la creazione di un ampio sistema informativo. L'EIRIS rappresenta tutt'oggi uno dei più autorevoli istituti in tema di finanza etica, le cui pubblicazioni annuali contengono tutte le informazioni e gli aggiornamenti sugli sviluppi della

---

<sup>29</sup>Ucodep, 2004.

<sup>30</sup>Regalli et al., 2005.

materia fungono da guida per tutti gli investitori. Nonostante il mercato SRI in Europa abbia preso piede solo in epoca recente, va sottolineato come questo movimento si sia da subito contraddistinto per una elevata dinamicità e capacità di iniziativa, che ha portato all'introduzione in tempi relativamente brevi di importanti novità, come il Social Index, un paniere di azioni di società selezionate come leaders nelle performance sociali ed ambientali introdotto nel 2000. Da segnalare, inoltre, nello stesso anno la creazione del FTSE4GOOD, che rappresenta la famiglia degli indici sociali, e l'introduzione nel 2001 nel mercato americano dei Dow Jones Sustainability Indexes. Sempre nel 2001 è stato lanciato il già citato Eurosif, il quale pone l'accento sull'unione delle forze dei vari stati europei (Germania, Austria, Svizzera, Olanda, Italia, Inghilterra) proprio sulla questione degli SRI, diventando nel corso del tempo uno dei più importanti provider di informazioni su questo settore in Europa.

Per quanto riguarda l'Italia, le prime esperienze di finanza etica propriamente intese nascono alla fine degli anni settanta con le Mutue per l'Autogestione (MAG)<sup>31</sup>: il loro obiettivo era quello di dar vita ad un sistema di raccolta ed impiego del risparmio tra soci, privilegiando chi si trovava in situazioni di difficoltà nel reperimento di fondi o proponeva progetti con finalità sociale. Il modello della MAG non vuole mettere in discussione il sistema creditizio, bensì trasformare il denaro in uno strumento capace di creare un ponte tra i risparmiatori, da un lato, e le persone emarginate dal sistema creditizio tradizionale, ma portatori di progetti dall'elevato valore sociale aggiunto. In questo modello l'impiego del denaro viene deciso in base alla conoscenza diretta delle persone e dei progetti a cui dare credito e queste informazioni rimpiazzano le garanzie monetarie normalmente richieste per un prestito. Le MAG rappresentano, quindi, piccole realtà che, in nome di principi quali la solidarietà e la gestione democratica del denaro, si organizzano per dare una speranza a chi possiede molte idee ma pochi soldi per realizzarle: gli interventi, infatti, sono rivolti ad associazioni e cooperative per il finanziamento di progetti di promozione della cultura, della solidarietà sociale, della sostenibilità ecologica e ambientale. Lo sviluppo delle MAG, costante e rapido fino agli anni novanta, venne rallentato da alcuni interventi legislativi: nel 1991 venne emanata la cosiddetta legge antiriciclaggio (D.Lgs. n. 19719/91), che limitava la possibilità di erogare finanziamenti solo ad organizzazioni dotate di un capitale sociale pari o superiore ad un miliardo di Lire (pari a 516.456,89 euro), limite particolarmente difficoltoso per molte MAG; nel 1993, poi, l'introduzione del Testo Unico in materia bancaria e creditizia (D. Lgs. n. 385/93)

---

<sup>31</sup>Una MAG è una società tra persone e si basa sul rapporto fiduciario con i soci e le realtà finanziate. Si occupa di raccogliere il denaro dei soci sotto forma di capitale sociale per finanziare iniziative economiche autogestite offrendo opportunità di finanziamenti etici e solidali, erogando prestiti con tassi d'interesse a condizioni di rientro vantaggiose. Una volta rientrati i fondi vengono subito riutilizzati per nuovi finanziamenti o progetti. La prima Mutua Auto Gestione nacque a Verona nel 1978, ed è in questa zona, il ricco nord-est italiano che si svilupperà il fenomeno negli anni a seguire.

restrinse radicalmente l'ambito dei soggetti abilitati a svolgere l'attività di intermediazione creditizia, riservando solo alle aziende bancarie la raccolta del risparmio tra il pubblico e la contestuale erogazione del credito. Alla luce di siffatti interventi normativi, in una parte del settore no profit maturò l'idea di creare una banca diversa rispetto a quelle esistenti, ispirata ai principi delle MAG e alla loro esperienza, consolidatasi durante gli anni ottanta, una banca quindi capace di portare avanti un'attività finanziaria eticamente orientata<sup>32</sup>. Nel dicembre 1994 per iniziativa di 22 organizzazioni no profit tra le più significative nacque l'associazione "Verso la banca etica", che si trasformò nella cooperativa omonima nel giugno 1995<sup>33</sup>. Coerentemente con i principi ispiratori del progetto, la raccolta del capitale sociale avvenne tramite sottoscrizioni da parte dei soci fondatori, ma presto l'iniziativa raccolse consensi diffusi che incoraggiarono un ampliamento degli orizzonti: infatti, alla fine del 1996, il CdA della Cooperativa "Verso la Banca Etica" decise di puntare alla costituzione di una banca popolare, obiettivo che fu raggiunto l'8 marzo 1999, allorché Banca Popolare Etica aprì ufficialmente i suoi primi sportelli a Padova. Il 31 dicembre dello stesso anno il suo capitale sociale ammontava già a 17,3 miliardi di lire ed i soci erano già 13.000<sup>34</sup>. L'esperienza di Banca Popolare Etica, vera espressione di un movimento "dal basso", rappresenta un modello replicabile anche a livello europeo, avendo anche contribuito, insieme ad altre realtà etiche europee, alla nascita di FEBEA<sup>35</sup>.

---

<sup>32</sup>Sui mercati erano già presenti i cosiddetti fondi solidali, i quali devolvevano parte dei guadagni conseguiti o delle commissioni pagate dai sottoscrittori a favore di progetti di solidarietà e beneficenza. Questi fondi non effettuavano però alcuna selezione etica dei loro investimenti. Il primo fondo a selezione etica nel nostro Paese, introdotto nel 1997, fu il "San Paolo azionario internazionale etico" (oggi Eurizon Azionario Internazionale Etico), che per diversi anni è stato uno dei maggiori fondi etici di tutta Europa.

<sup>33</sup>L'Associazione, nonostante la costituzione di detta cooperativa, rimase in vita per portare avanti un progetto culturale costruito intorno al concetto di finanza etica: in tal senso, l'Associazione mutò nel 1996 il suo nome in "Associazione Finanza Etica" e rese possibile il porre in essere di quel "Manifesto della Finanza Etica" che, approvato a Firenze nel 1998, consentì di meglio definire i principi fondamentali di tale approccio alla finanza.

<sup>34</sup>A dodici anni dalla sua nascita, Banca Etica ha raggiunto una raccolta di capitale sociale di oltre 31 milioni di euro, conferito da oltre 35mila soci, dei quali circa 5.200 sono persone giuridiche. L'Istituto raccoglie oltre 660 milioni di euro di depositi e sta finanziando più di 4.700 progetti dell'economia solidale per un valore superiore ai 645 milioni di euro. Per riferimenti storici e dati quantitativi relativi a Banca Etica si consulti il sito ufficiale [www.bancaetica.com](http://www.bancaetica.com).

<sup>35</sup>FEBEA è l'acronimo di "Federazione Europea delle Banche Etiche ed Alternative"; è un'associazione senza scopo di lucro, di diritto belga, nata nel 2001, al fine di promuovere lo sviluppo in Europa della finanza etica. FEBEA è stata creata da 6 istituzioni finanziarie europee eticamente orientate quali: Banca Popolare Etica (Italia); Crédit Cooperatif (Francia); Credal (Belgio); Hefboom (Belgio); Caisse Solidaire du Nord Pas de Calais (Francia); TISE (Polonia).

## 4.6 Principali strumenti della finanza etica

Nel seguire detti principi i sostenitori della finanza etica ritengono fondamentale costruire progetti e strumenti finanziari che siano capaci di coniugare lo sviluppo economico con il rispetto dei diritti umani, della tutela dell'ambiente e dell'attenzione verso i bisogni delle fasce più deboli della popolazione. L'attuale contesto della finanza etica risulta caratterizzato dalla diffusa e complessa presenza in varie parti del mondo di diverse tipologie di attività finanziarie eticamente orientate. Gli strumenti maggiormente usati negli anni dagli investitori socialmente responsabili per raggiungere i propri obiettivi sono rappresentati dal microcredito, dal finanziamento alle iniziative no-profit e a quelle in ottica umanitaria, come nel caso in cui i possessori di strumenti rinunciano a parte degli utili conseguiti per destinarla a scopi sociali, fino al Socially Responsible Investment, quando vengono utilizzati strumenti di finanza tradizionale che però selezionano gli impieghi in base ai principi etici. Il microcredito consiste nel finanziamento a microimprese o soggetti che non possono fornire garanzie reali come pegno e ipoteca, che non possono così ricorrere alle forme di credito tradizionali. Nella concessione del credito sono ritenute valide, al pari delle garanzie di tipo patrimoniale, le forme di garanzia personale, di categoria o di comunità che permettono l'accesso al finanziamento anche alle fasce più deboli della popolazione. Inoltre, il credito viene elargito senza alcuna discriminazione dei destinatari degli impieghi, neanche sulla base del patrimonio, assistendo in questo modo l'interesse di tutti, anche poveri o emarginati; possono essere così concessi piccoli prestiti a persone che si trovano in situazioni di reale bisogno, senza richiedere ulteriori garanzie, o a persone che vogliono avviare piccole attività imprenditoriali o cooperative sociali che hanno bisogno di ricapitalizzarsi. La finanza diviene quindi un'attività di promozione umana, sociale e ambientale, che valuta i progetti dal punto di vista della vitalità economica e della loro utilità sociale. I principali strumenti di SRI sono i fondi etici, che non vanno confusi con i cosiddetti fondi "umanitari". Nel mercato finanziario, infatti, troviamo sia fondi etici, che gestiscono portafogli di titoli etici, che investono in soggetti economici particolarmente meritevoli per il settore di attività, per le finalità perseguite e per il modo in cui operano, sia fondi umanitari, nei quali l'investitore rinuncia ad una parte, più o meno grande, del proprio guadagno, in conto interesse o in conto capitale, destinandolo ad attività solidaristiche non chiaramente individuate. È chiaro che il diverso *modus operandi* di queste categorie di fondi si collega a finalità diverse: nei fondi umanitari l'investitore rinuncia al guadagno per destinarlo ad attività di carattere sociale, attuando così una forma di "beneficenza indiretta", ma non si chiede come quel guadagno è stato ottenuto o in quale tipo di attività ha così investito i propri risparmi, laddove i fondi etici mirano proprio a responsabilizzare il risparmiatore sulle forme di impiego dei propri mezzi finanziari. Nella valutazione e selezione

delle attività oggetto d'investimento etico vengono utilizzati criteri ESG (*Environment, Social and Governance*) e le modalità con cui si concretizza l'attenzione degli impieghi verso fattori non economico-finanziari sono principalmente due: da una parte criteri negativi o di esclusione, dall'altra criteri positivi o di inclusione. I primi escludono la possibilità di investire in imprese ritenute discutibili dal punto di vista sociale e ambientale. I secondi orientano l'investimento verso quelle società che hanno un'attività particolarmente attenta all'impatto sociale e ambientale provocato. Questo porta a uno screening dei soggetti finanziabili, escludendo sovvenzioni a quei settori che intralciano lo sviluppo umano e partecipano a ledere i diritti fondamentali della persona, come ad esempio la produzione e il commercio di forniture militari, le produzioni lesive della salute e dell'ambiente, come alcool, tabacco e energia nucleare, le attività che si fondano sulla sfruttamento dei minori o sulla repressione delle libertà civili. Il denaro viene pertanto investito per favorire iniziative ambientali e di controllo dell'inquinamento, per lo sviluppo della qualità dei prodotti e dei servizi, per aumentare l'impegno sociale nella comunità, per un miglioramento delle condizioni di pari opportunità, per la trasparenza dell'informazione e per promuovere progetti in Paesi in via di sviluppo. La finanza etica valorizza le relazioni interpersonali tra i risparmiatori e le imprese nelle quali essi investono, istaurando non solo rapporti economici, ma cercando una collaborazione da parte di tutti i soggetti, fino a giungere ad un intervento diretto nelle decisioni delle società partecipate. Le forme di intervento possono comprendere sia meccanismi diretti di indicazione delle preferenze nella destinazione dei fondi, sia meccanismi democratici di partecipazione alle decisioni. In questo modo la finanza etica si fa promotrice di una "democrazia economica" e l'intermediario, in questo contesto, dovrà garantire sempre un rapporto trasparente con il cliente, mettendo a disposizione gli opportuni canali informativi in modo da garantire l'accesso alle informazioni essenziali e alle modalità di gestione dell'attività economica.

#### **4.7 I fondi etici**

I fondi etici sono dunque strumenti finanziari chiamati a rispettare precisi parametri etici caratterizzanti il fondo stesso, spesso formalizzati nello stesso regolamento del fondo. In questo modo si cerca di canalizzare il risparmio verso aziende considerate meritevoli in senso etico.

A questo scopo vengono istituiti i comitati di controllo etico e possono essere nominati anche gli advisor etici (o società di certificazione etica). I comitati di controllo etico garantiscono che il gestore rispetti il mandato ricevuto dagli investitori ed hanno il compito, eventualmente in collaborazione con l'advisor, di individuare i criteri che permettano di valutare l'eticità degli investimenti. I comitati dei vari fondi presentano ad oggi notevoli differenze riguardo al loro effettivo ruolo (consultivo o decisionale, di controllo o di gestione), ai processi di selezione

dei membri, alla frequenza delle riunioni, agli strumenti utilizzati per la comunicazione con gli investitori ed alle relazioni con gli esperti esterni. Primi fra tali esperti sono gli advisor etici, ovvero società ed istituti di ricerca che analizzano, controllano e classificano le imprese, esprimendo un giudizio non solo finanziario, ma anche sociale ed ambientale, definito rating etico.

“Qui si apre un capitolo di estrema rilevanza circa una domanda importante: ‘chi controllerà i custodi?’, cioè chi controllerà i controllori? Diventa fondamentale chiarire il livello di reale indipendenza degli advisor etici: chi fa la valutazione del rating etico non può essere pagato dalle imprese che vengono valutate e deve essere estremamente trasparente nel suo azionariato, perchè sotto l’egida dell’etica - come dicevamo - non si nasconda tutt’altro”<sup>36</sup>.

Per un verso ci sono le grandi “aree” a cui riferire l’analisi: criteri che facciano espressamente riferimento alla dimensione sociale, ambientale e alla governance (ESG). Queste tre dimensioni rappresentano un modello di sviluppo denominato *Triple Bottom Line*, il quale prevede che un’impresa debba soddisfare contemporaneamente criteri economici, sociali e ambientali.

Complessivamente ci sono due strategie che corrispondono alle diverse direzioni lungo le quali si sviluppa solitamente l’investimento socialmente responsabile:

- i. lo *screening negativo*;
- ii. lo *screening positivo*;

i. I criteri di *screening negativo* identificano alcune pratiche che non devono essere svolte dai destinatari dell’investimento. I principali elementi discriminanti nella valutazione sono il settore di attività, le politiche sociali e le politiche ambientali. Esistono così alcuni criteri che sono pressochè universalmente riconosciuti ed utilizzati.

Per quanto riguarda il settore di attività si evita l’investimento in società che presentano un coinvolgimento nella fabbricazione e/o commercio di armi, tabaco, pornografia, gioco d’azzardo, alcool ed energia nucleare.

Per quanto riguarda le politiche ambientali, i settori più penalizzati sono quelli minerario e petrolifero. Con il termine di politiche sociali si intendono le relazioni con i lavoratori, i consumatori, gli investitori e le comunità locali.

ii. Oltre ad adoperare la selezione negativa, i gestori di fondi etici utilizzano anche criteri di *screening positivo*, che hanno come obiettivo quello di incentivare gli investimenti in azioni e obbligazioni di aziende o Stati la cui attività si distingue positivamente. Elementi di valutazione in questo senso possono essere la valorizzazione delle risorse umane, la trasparenza della gestione, il rispetto dell’ambiente, la qualità dei prodotti, la salvaguardia della salute

---

<sup>36</sup>Luca Violoni, da ‘Gli investimenti etici dei fondi pensione’, Cacciamani C.(2013).

e l'adesione a convenzioni internazionali socialmente rilevanti. I criteri di screening tengono poi conto della relazione con i differenti stakeholder (=portatori di interesse) dell'impresa - da quelli interni a quelli esterni - fino ad arrivare a criteri importanti e stringenti circa la stessa governance dell'impresa.

A queste due strategie di fondo possono affiancarsi altre due direttrici, non omogenee con queste precedenti ma comunque di portata non indifferente.

iii. Il *cause-based investing* (o *community investing*), che potremmo tradurre come “investimento basato sulle cause”, si riferisce alla possibilità di concedere finanziamenti a soggetti considerati non bancabili dalle istituzioni finanziarie tradizionali. Questa strategia mira a sostenere cause particolari o precise attività meritevoli. Non deve essere comunque confusa con la beneficenza: pur trattandosi di prestiti ad imprese che hanno difficoltà ad accedere al credito bancario tradizionale e che si vogliono sostenere autonomamente, è sempre prevista la restituzione del capitale e ne esistono concreti presupposti. Semplicemente tali prestiti possono avvenire a condizioni o tassi agevolati.

iv. La quarta ed ultima strategia utilizzata è quella che, dall'originale *shareholder advocacy* (o *activism*), chiamiamo azionariato attivo. Questa mira ad accrescere il livello di responsabilità sociale delle imprese in portafoglio grazie alla collaborazione degli investitori, i quali sfruttano i mezzi a loro disposizione in quanto azionisti dell'azienda (dialogo con i dirigenti o il diritto di voto) per incoraggiarla ad intraprendere iniziative meritevoli dal lato della corporate social responsibility.

Questa distinzione quadripartita, come dicevamo, non è però l'unico modo di descrivere il fenomeno. Ad esempio un'altra possibilità è quella di classificare i fondi SRI con categorie individuate a periodi temporali distinti, classificate in quattro generazioni di fondi etici:

- *fondi di prima generazione*: applicano solo criteri negativi;
- *fondi di seconda generazione*: applicano screening sia positivo che negativo circa tematiche di interesse sociale ed ambientale;
- *fondi di terza generazione*: sono quei fondi che, oltre a quanto previsto per i fondi di prima e seconda generazione, considerano anche la gestione dell'impresa nel suo complesso analizzando le politiche interne, le relazioni con l'ambiente sociale, gli impatti dell'attività di produzione sul territorio;
- *fondi di quarta generazione*: oltre a prestare attenzione agli aspetti precedentemente analizzati, valutano il dialogo con le varie categorie di stakeholders ed il rispetto dei loro diritti.



La forma forse però più completa è quella coniata e sviluppata da Eurosif che andrò ad analizzare ora.

#### 4.8 Lo sviluppo del fenomeno in Europa

Ai fini della nostra analisi ci rifacciamo a due studi di grande riferimento in Europa sul tema degli SRI.

In primo luogo consideriamo l' "*European SRI Study 2012*", una ricerca a cura di **Eurosif** (*European social investment forum*)<sup>37</sup>, dell'ottobre 2012 che conferma come il fenomeno SRI sia decisamente in espansione in Europa.

La classificazione di questo rapporto si articola, in maniera peraltro complessa, nelle seguenti 7 categorie:

- *Investimenti tematici sostenibili*: i fondi etici si focalizzano su di un singolo settore, per esempio quello dell'energia, dell'acqua o dello sviluppo sostenibile in generale.
- *Best - in - class*: approccio in cui i migliori investimenti all'interno di una categoria o di una classe sono selezionati o ponderati con criteri ESG.
- *Norms based*: rispetto di norme e standard internazionali.
- *Esclusione*: alcuni settori economici vengono esclusi dall'universo degli investimenti.
- *Integrazione*: l'analisi finanziaria viene integrata con fattori ESG.
- *Engagement and voting*: azionariato attivo.
- *Impact investment*: investimenti in aziende che hanno l'intento di generare impatti sociali e ambientali e non solo ritorni finanziari.

Lo studio fa emergere una forte espansione del mercato dei fondi etici rispetto al risparmio gestito tradizionale, con particolare risalto al ruolo giocato dagli investitori istituzionali che controllano il 94% delle suddette attività.

L'indagine Eurosif ha coinvolto 14 Paesi ed ha messo in luce i differenti approcci e diffusione legati a legislazioni e *background* non omogenei. In particolare tra le varie metodologie sono due a spiccare:

---

<sup>37</sup>Cfr. [www.eurosif.org](http://www.eurosif.org).

- *Norms based screening*, approccio di selezione degli investimenti basato sul rispetto di norme standard internazionali. Questo ha avuto un aumento del 137% dal 2009.
- A seguire, la strategia basata sull'esclusione di specifici settori, imprese o pratiche, che privilegia i criteri ESG, che cresce del 119%.

Negli ultimi ultimi anni dunque si sono molto diffusi gli investimenti SRI e soprattutto si sono affinati sempre più i criteri di analisi etica, divenendo sempre più articolati e complessi.

Una seconda importante ricerca è “*Green, Social and Ethical Funds in Europe*”, a cura di **Vigeo**<sup>38</sup>.

Questa ricerca fa emergere una crescita iniziata nel '99 e interrotta nel 2008 da una pausa legata alla crisi dei mercati finanziari globali.

Nel periodo di osservazione (giugno 2011-giugno 2012) si è registrato un incremento del 12% delle masse (95 miliardi di euro), per un numero complessivo di prodotti stabile a 884. Questo segmento del risparmio gestito è stato dunque interessato da flussi di raccolta positivi nonostante il periodo di forte volatilità. Alcuni dati, in questo contesto, possono risultare salienti:

-ad oggi i fondi comuni gestiti con criteri SRI risultano l'1,6% del risparmio gestito, dieci anni fa erano solo lo 0,4%;

-il Belgio è il paese con maggior penetrazione di fondi SRI (9%). L'Italia per esempio è solo all'1%;

-la Francia rappresenta il paese più socialmente attento in questo contesto con 31% del risparmio gestito che investe in SRI;

-crescite a doppia cifra anche per Paesi Bassi (18%) e Gran Bretagna (11%);

-stabile il mix di asset class: le linee azionarie continuano a prevalere, seguite da fondi monetari e fondi bilanciati.

I grafici seguenti mostrano il recente forte sviluppo dei fondi socialmente responsabili in Europa, sia in termini di numerosità dei prodotti presenti sul mercato, sia in termini di patrimonio gestito.

---

<sup>38</sup>Cfr. [www.vigeo.com](http://www.vigeo.com), ricerca in collaborazione con Morningstar.

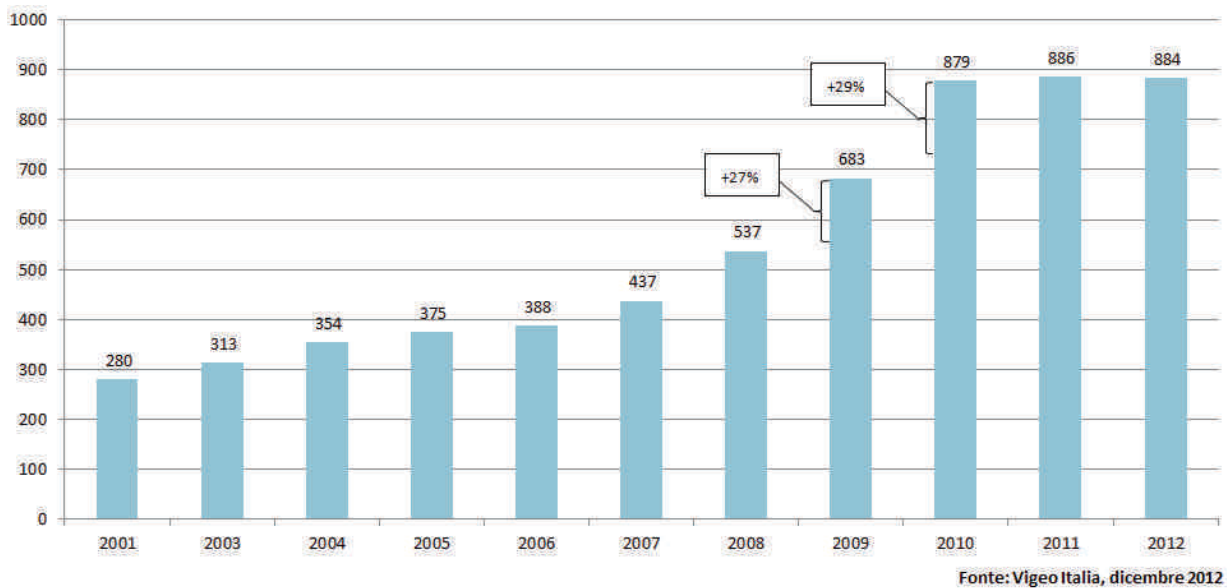


Figura 16: Numero di Fondi SRI in Europa (dati al 30 giugno di ogni anno)

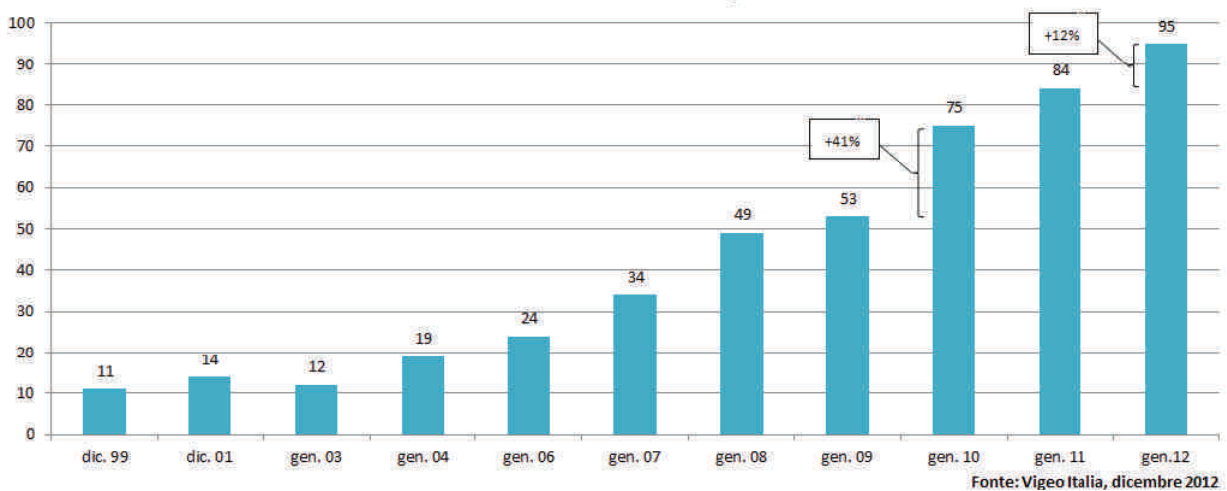


Figura 17: Asseti totali gestiti dai Fondi SRI in Europa (dati al 30 giugno di ogni anno in miliardi di euro)

In particolare, il numero di fondi socialmente responsabili, dopo la crescita rilevante registrata fino al 2010, sta oggi vivendo un'importante fase di consolidamento. L'ammontare di patrimonio gestito da tali fondi, invece, risulta ancora caratterizzato da un trend di sviluppo considerevole. Complessivamente in Europa i fondi comuni gestiti con criteri socialmente responsabili rappresentano l'1,6% del risparmio gestito (erano l'1,4% nel 2011).

#### 4.8.1 Linee guida Eurosif per i fondi etici

Eurosif ha introdotto delle linee guida in materia di trasparenza per il settore dei fondi comuni di investimento retail socialmente responsabili, in modo tale da migliorare la rendicontazione nei confronti dei clienti.

Eurosif ha ritenuto importante definire queste linee guida poichè in questo modo i fondi hanno modo di chiarire proattivamente il loro approccio nei confronti dell'investimento responsabile e quindi di dimostrare la propria trasparenza nei confronti dei soggetti interessati. Inoltre l'intenzione è anche quella di anticipare eventuali interventi di regolamentazione che potrebbero venire introdotti senza il coinvolgimento della comunità di SRI.

L'adesione da parte dei gestori è volontaria, ma coloro i quali decidono di aderire devono assumere un comportamento aperto e leale; dovranno fornire informazioni accurate, adeguate e tempestive al fine di permettere alle parti interessate di comprendere le politiche delle SRI e i processi di investimento relativi al fondo.

Gli impegni dei gestori che adottano le linee guida sono:

1. produrre una dichiarazione di impegno nei confronti dei requisiti delle linee guida che spieghi in quale misura vi hanno adempiuto: dovrebbero altresì indicare i punti che non hanno saputo soddisfare, dandone motivazione e chiarire se alcune categorie di requisiti non si applicano al fondo;
2. fornire quante più informazioni possibili per ciascun requisito di ogni categoria di LGT (linee guida di trasparenza). Tuttavia si riconosce la possibilità che vi siano situazioni per cui un fondo, in un particolare momento, possa non riuscire a fornire risposte dettagliate su tutte le domande. Ciò può accadere in relazione a specifiche norme cogenti o dal livello di sviluppo del fondo;
3. le risposte alle domande previste dalle LGT dovranno essere messe a disposizione del pubblico. I gestori potranno scegliere gli strumenti più appropriati per comunicare le informazioni richieste, in ogni caso il gestore dovrà comunicare in modo molto chiaro dove è possibile reperire tali informazioni;
4. le informazioni dovranno essere comunicate con frequenza annuale.

Oltre al gestore anche Eurosif avrà i propri doveri:

1. sarà responsabile della definizione, della diffusione e dello sviluppo delle LGT;

2. comunicherà il nome degli aderenti sul proprio sito e sulle proprie pubblicazioni in materia di SRI destinati alla clientela retail;
3. cercherà di creare un logo che sarà registrato e che sarà conferito a tutte le istituzioni aderenti alle LGT;
4. si impegna alla revisione delle LGT, inizialmente con frequenza almeno annuale.

Le informazioni vengono richieste secondo le seguenti linee guida di seguito sintetizzate:

### **Informazioni di base**

1 Gli aderenti\* daranno informazioni su chi essi siano nonché sul fondo\* e sul gestore\*.

1a Specificare il nome del fondo e del gestore cui si applicano queste linee guida.

1b Specificare contatti per ottenere ulteriori informazioni sul fondo.

1c Specificare l'indicazione sulla dimensione del fondo espressa in Euro ad una data specificata.

1d Specificare dove possano essere trovate informazioni sulle performance storiche del fondo.

1e Specificare il contenuto, la frequenza e i mezzi di comunicazione delle informazioni destinate agli investitori.

Addizionale Descrivere brevemente le politiche di responsabilità sociale d'impresa dell'organizzazione che gestisce o promuove il fondo/i fondi o fornire indicazioni su dove possano essere trovate.

### **Criteri di SRI**

2 Gli aderenti daranno informazioni sullo scopo\* e sui criteri di investimento.

2a Specificare la definizione di SRI adottata dal fondo

2b Descrivere i criteri di SRI adottati dal fondo

2c Specificare chi ha inizialmente definito i criteri di SRI e con quale frequenza e da chi vengono rivisti

2d Specificare come vengano comunicati agli investitori i cambiamenti nei criteri di SRI

### **Processo di ricerca**

3 Gli aderenti daranno informazioni sul proprio processo di ricerca.

3a Descrivere la metodologia di ricerca e il processo di SRI.

3b Specificare se e perché il Gestore\* usi una propria unità di ricerca interna o si serva di fornitori esterni.

3c Specificare se esista un sistema di controllo o di verifica esterna.

3d Specificare se il processo di ricerca preveda una consultazione delle parti interessate e, se sì, dettagliarne le modalità.

3e Chiarire se le società abbiano la possibilità di vedere il profilo o le analisi che vengono svolte su di loro e se sì, indicare con quale frequenza.

3f Specificare con quale frequenza venga rivisto il processo di ricerca.

3g Specificare quali evidenze emerse dal processo di ricerca vengano comunicate al pubblico e come.

## **Valutazione e Implementazione**

4 Gli aderenti daranno informazioni su come la ricerca viene utilizzata per costruire e mantenere i portafogli \*.

4a Specificare come i risultati della ricerca sul comportamento ambientale e sociale delle imprese vengano integrati nel processo di investimento.

4b Specificare chi è coinvolto nella selezione e nell'approvazione delle società nelle quali investire e come questo avvenga.

4c Specificare quali misure siano poste in essere per assicurare che i titoli\* in portafoglio siano coerenti con i criteri di investimento.

4d Specificare se esista un sistema di controllo esterno o di verifica esterna.

4e Specificare quale siano la politica e la procedura previste nel caso di disinvestimento\* basato su ragioni di SRI.

4f Specificare se gli investitori siano informati su casi di disinvestimento basato su ragioni di SRI. Se sì, dettagliare con quale frequenza e con quali strumenti.

4g Specificare se il gestore informi le società dell'eventuale esclusione\* dal portafoglio o del disinvestimento dovuto a incompatibilità con le politiche o i criteri di SRI

Addizionale Specificare se e in quale misura il risultato di attività di azionariato attivo\* determini la selezione dei titoli.

## **Azionariato attivo \*\***

5 Gli aderenti daranno informazioni sul proprio approccio in fatto di azionariato attivo.

5a Specificare quali siano gli scopi della politica di azionariato attivo.

5b Specificare quali siano le priorità nella scelta delle società su cui realizzare attività di azionariato attivo.

5c Specificare chi cura le attività di azionariato attivo per conto del fondo.

5d Specificare quali strumenti di azionariato attivo vengano adottati.

5e Specificare come venga monitorata l'efficacia delle attività di azionariato attivo.

5f Specificare quali iniziative vengono intraprese in caso di insuccesso delle attività di azionariato attivo.

5g Specificare come vengono comunicate agli investitori e alle altre parti interessate le attività di azionariato attivo.

### **Politiche di voto\*\***

6 Gli aderenti daranno informazioni sul proprio approccio in fatto di esercizio dei diritti di voto \*.

6a Specificare se il fondo ha una politica di esercizio dei diritti di voto e, se sì, quale essa sia.

6b Specificare se il fondo comunichi le proprie decisioni di voto e le relative motivazioni? Se sì, indicare dove possono essere reperite queste informazioni.

### **Attività periodiche**

7 Gli aderenti daranno informazioni periodiche sulle proprie attività. Ciò dovrebbe avvenire almeno una volta all'anno.

7a Specificare la lista dei titoli in portafogli ad una data specifica con riferimento ai sei mesi precedenti.

7b \*\* Specificare quali attività di azionariato attivo siano state realizzate per conto del fondo nell'anno precedente.

7c\*\* Specificare quando e come sia stato esercitato il diritto di voto in relazione ai criteri del fondo.

7d\*\* Specificare se il fondo ha promosso o appoggiato qualche risoluzione assembleare.

Addizionale Specificare quali dismissioni siano state realizzate nell'anno precedente in relazione a temi legati ai criteri di SRI del fondo.

Addizionale Specificare quale sia l'ammontare di donazioni che il fondo ha effettuato nel corso dell'anno precedente.

**\* vedi "definizioni delle parole chiave"**

**\*\* se applicabile**

**\* Definizione delle parole chiave usate nelle linee guida**

*Criterio:* il principio o il metro di giudizio usato per determinare in che cosa il fondo possa o non possa investire, in una prospettiva ambientale, sociale o etica.

*Disinvestimento:* vendita dei titoli di società presenti nel portafoglio.

*Azionariato attivo:* politica volta a influenzare il comportamento delle imprese in direzione di prassi ambientalmente, socialmente o eticamente più responsabili. Include azioni a livello di settori d'impresa e forme di dialogo sui rischi ambientali, sociali o etici.

*Esclusione:* approccio che esclude dal portafoglio settori o singole società in quanto coinvolti in determinate attività identificati secondo specifici criteri (p. es. tabacco o test su animali).

*Gestore*: soggetto responsabile della gestione complessiva del fondo.

*Fondo*: strumento giuridico il cui scopo esclusivo è l'acquisizione di un portafoglio di investimento. Comprende comparti e sotto-fondi.

*Titoli*: i titoli ovvero le società presenti nel portafoglio.

*Portafoglio*: un insieme di investimenti gestiti dal gestore.

*Scopo*: descrive lo spirito e il focus generale del fondo, ma non i criteri d'investimento applicati.

*Aderenti*: vedi fondo/i e gestore.

*Voto*: politica di esercizio dei diritti di voto per influenzare le politiche della società in cui il fondo ha investito.

#### **4.9 L'offerta di prodotti e servizi socialmente responsabili per i fondi pensione: il caso di Etica Sgr<sup>39</sup>**

Analizziamo in questa sezione come l'investimento etico risulti compatibile ed opportuno per i fondi pensione, almeno in un'ottica di diversificazione del proprio portafoglio. L'opportunità di un investimento responsabile deriva principalmente dalle seguenti motivazioni. In primo luogo, esso non ha carattere speculativo, è un investimento "paziente", che ben si coniuga con la filosofia di accrescimento del risparmio nel medio lungo termine tipica dei fondi pensione. Questi ultimi, quindi, attraverso gli investimenti etici possono conseguire un miglioramento del grado di correlazione tra le scadenze degli impegni assunti con i sottoscrittori e quelle medie ponderate del proprio portafoglio. Un orientamento etico consente al fondo anche di evitare potenziali rischi reputazionali derivanti da investimenti indirizzati ad esempio a Stati con regimi dittatoriali o con gravi violazioni dei diritti umani oppure ad imprese operanti in settori economici controversi o con politiche in contrasto con la sostenibilità socio-ambientale. La scelta di realizzare investimenti etici può infine consentire ad un fondo pensione di rispondere adeguatamente ad una domanda dei risparmiatori sempre più attenta e sensibile al rispetto dell'ambiente e dei diritti umani. Oggi, infatti, sono sempre più numerosi i risparmiatori che, nell'ambito delle proprie scelte di investimento, associano a finalità di carattere prettamente individuali, connesse alla ricerca del miglior rapporto tra rendimento e rischio, anche finalità connesse ad una dimensione collettiva, legata al miglioramento dell'ambiente e alla promozione di una società più equa ed eticamente orientata. A tale riguardo, è possibile riportare i risultati di una ricerca condotta nel corso del 2011 da

---

<sup>39</sup>Etica SGR, nata nel 2003, è l'unica società di gestione del risparmio italiana ad istituire e promuovere esclusivamente fondi comuni d'investimento socialmente responsabili (Sistema Valori Responsabili) con lo scopo di rappresentare i valori della finanza etica nei mercati finanziari.



Eurosif, che ha analizzato 169 fondi pensione di dodici paesi europei. Interessante è notare come tra i fondi appartenenti al campione indagato, ben 111 ritengono che una parte della fiducia ricevuta dai propri aderenti sia dovuta proprio alla scelta di adottare i criteri di responsabilità sociale nella selezione dei propri investimenti. Nel contesto italiano, dei 18 fondi compresi nella ricerca, ben 16 hanno affermato di essere convinti che la fiducia dei clienti passi attraverso la sensibilità del fondo verso gli investimenti sociali e l'ambiente e 6 hanno confermato di perseguire una *policy* orientata ad investimenti responsabili<sup>40</sup>.

In linea generale, il fondo pensione che decide di intraprendere la strada dell'investimento responsabile deve realizzare alcune scelte strategiche di fondo, che riguardano la natura dell'asset etico da acquisire, la tipologia di servizi esterni eventualmente da attivare e le caratteristiche dell'offerta da proporre ai propri aderenti. Per quanto riguarda la natura dell'investimento, è possibile distinguere gli asset "etici" immobiliari e mobiliari. Nel primo caso, il fondo pensione può sviluppare un orientamento etico ad esempio investendo in immobili appartenenti al comparto dell'housing sociale o delle Residenze Sanitarie Assistenziali, oppure investendo le proprie risorse nel recupero e nello sviluppo produttivo dei beni culturali. La scelta di investire sui mercati immobiliari può presentare diversi vantaggi. L'investimento immobiliare, infatti, risulta non solo caratterizzato da una minore volatilità rispetto ai mercati di Borsa, ma anche da una correlazione imperfetta con gli stessi. Esso rappresenta quindi un'importante opportunità in termini di diversificazione del portafoglio dei fondi pensione, consentendo di incidere positivamente sul grado di rischio complessivo degli investimenti realizzati. Tuttavia, la taglia dei singoli investimenti immobiliari, oltre alle difficoltà di liquidazione degli stessi in tempi brevi, alle complessità gestionali e agli elevati costi di compravendita e amministrazione, possono rendere scarsamente efficaci l'ingresso diretto nel mercato.

In alternativa, i fondi pensione possono realizzare investimenti socialmente responsabili di natura mobiliare, ossia acquistando titoli sui mercati finanziari secondo un approccio eticamente orientato. Questa opportunità può essere colta realizzando un investimento di tipo indiretto o diretto.

Il primo approccio si concretizza mediante l'acquisto di quote di fondi comuni di investimento socialmente responsabili, i quali, nelle scelte di gestione del proprio patrimonio integrano le valutazioni di carattere puramente finanziario con considerazione di ordine ambientale, sociale o etico.

Più in particolare, Assogestioni nella "Guida alla classificazione dei prodotti di risparmio gestito", definisce il fondo etico come quel prodotto che "sulla scorta di una propria definizione operativa nel concetto di eticità, ha una politica di investimento che vieta l'acquisto

---

<sup>40</sup>Eurosif, *European SRI Study*, 2012.

di un insieme di titoli e/o privilegia l'acquisto di titoli sulla base di criteri diversi dalla sola massimizzazione del rendimento atteso e/o si attiene ad un processo di investimento secondo principi diversi dalla sola massimizzazione del rendimento atteso (*corporate governance del fondo*)”.

In Italia 4 fondi comuni di investimento socialmente responsabili (azionario, bilanciato, obbligazionario a breve termine e obbligazionario misto) disponibili sia per la clientela retail che per quella istituzionali sono offerti da Etica Sgr, l'unica società di gestione del risparmio italiana che promuove esclusivamente gli investimenti in titoli di emittenti che si distinguono per l'attenzione alle conseguenze sociali e ambientali dei loro comportamenti<sup>41</sup>. I fondi Valori Responsabili di Etica Sgr attivi da oltre dieci anni sono oggi caratterizzati da un patrimonio gestito di un oltre 700 milioni di euro e da oltre 30.000 clienti.

In linea generale, i fondi offerti da Etica Sgr garantiscono la destinazione dei risparmi verso imprese che si contraddistinguono per avere intrapreso un cammino di condotta responsabile, escludendo invece dal finanziamento quelle aziende che procurano gravi danni all'uomo, all'ambiente o agli animali, così come quei Paesi che non rispettano i diritti civili. I criteri di screening applicati nell'ambito degli investimenti socialmente responsabili sono quindi di tipo negativo (o di esclusione) e positivo (o di valutazione). La selezione negativa prevede di escludere dagli investimenti le imprese che operano in settori eticamente controversi come quello degli armamenti, del gioco d'azzardo, del tabacco, dell'alcool, del nucleare, della pornografia. La selezione positiva invece, prevede la valutazione delle imprese sulla base di una serie di aspetti di carattere sociale e ambientale, quali il consumo di energia, l'inquinamento generato dai processi produttivi, la salute e la sicurezza dei dipendenti, la qualità dei prodotti offerti, il servizio alla clientela, il rapporto con il territorio, le regole e i processi di governo dell'impresa, e la successiva selezione delle più meritevoli.

Più in particolare, Etica Sgr propone al proprio Comitato Etico gli indicatori sociali, ambientali e di governance da utilizzare nell'analisi di merito e il peso da attribuire a ciascun indicatore. Al fine della definizione dell'universo investibile, ossia dell'insieme di imprese e paesi cui è possibile destinare il patrimonio del fondo, la società di gestione del risparmio applica tali criteri alle banche dati internazionali utilizzate, adottando poi una specifica metodologia di analisi per la valutazione delle società italiane quotate. Sull'universo investibile definito un'ulteriore società di gestione del risparmio, cui è delegata l'operatività sui fondi Valori Responsabili Sgr svolge infine l'analisi finanziaria e attua la compravendita dei titoli definendo così l'asset allocation effettiva dei fondi.

L'universo investibile viene aggiornato su base semestrale per le imprese e su base annuale per gli Stati. L'approccio di investimento mobiliare di tipo indiretto, ossia mediante

---

<sup>41</sup> maggiori dettagli su [www.eticasgr.it](http://www.eticasgr.it).

l'acquisto di quote di fondi comuni, può consentire ai fondi pensione di perseguire finalità etiche e al contempo conseguire rendimenti altamente soddisfacenti, come dimostrano le performance registrate nel tempo dai fondi Valori Responsabili, sancite anche da importanti riconoscimenti.

Un secondo approccio che il fondo pensione può perseguire al fine di realizzare investimenti socialmente responsabili di natura mobiliare è costituito dall'investimento diretto in titoli di imprese e Stati valutati sulla base dei criteri ESG (Environmental, Social & Governance).

L'investimento diretto con finalità etiche tipicamente si avvale della consulenza di società specializzate che concordano con il fondo pensione i criteri di valutazione e di esclusione dei titoli, anche sulla base dei vincoli statutari e del mandato fiduciario di cui il fondo è responsabile. Tale approccio risulta in Europa particolarmente seguito dai fondi pensione norvegesi, svedesi, olandesi, inglesi e svizzeri.

Per il contesto italiano è possibile approfondire l'offerta di Etica Sgr che propone un pacchetto articolato di attività di ricerca e consulenza specificamente rivolto agli investitori istituzionali e che fornisce consulenza responsabile su circa 7,5 miliardi di euro di patrimonio<sup>42</sup>.

#### **4.10 Il grado di eticità e la trasparenza dei fondi SRI**

Negli ultimi dieci anni il mercato dei fondi SRI è incrementato notevolmente, tanto che i fondi comuni catalogati con questa etichetta sono passati da circa 300 a più di 800 in Europa. Questo esponenziale quanto veloce sviluppo ha fatto sì che chiunque si affacci a questo settore, sia esso un investitore istituzionale o retail, riscontri grandi difficoltà nella scelta e nell'identificazione del prodotto che più si addice alle sue necessità e ai suoi valori, a causa anche della mancanza di una regolamentazione chiara ed univoca. La situazione europea si presenta quindi molto variegata poiché tra i fondi che si definiscono etici si trovano, di fatto, realtà con modelli di gestione diversi.

Per una scelta corretta e consapevole, che conduca alla selezione dei prodotti che meglio soddisfano le finalità etiche dell'investitore, risulta ovviamente determinante conoscere i criteri adottati dai gestori, ma questo non può considerarsi sufficiente. I potenziali investitori dovrebbero, infatti, riuscire ad esaminare concretamente i principi a cui si ispirano le scelte di investimento dei fondi che intendono acquistare, cosa non sempre fattibile (data la poca trasparenza) e comunque non facile; essi dovrebbero prendere in esame tutte le documentazioni sui vari fondi e sui relativi gestori per poter avere un quadro chiaro e completo di tutte

---

<sup>42</sup> Cacciamani C.(2013) Gli investimenti etici dei fondi pensione.

le peculiarità, con il rischio di non essere comunque in grado poi di effettuare una valutazione comparativa efficace.

Per tale motivo recentemente si è cominciato ad utilizzare un indicatore numerico che fornisca una sintesi dei vari aspetti legati alla responsabilità sociale e sostenibile dei fondi di investimento. Sulla base di tale valore numerico, i fondi socialmente responsabili possono essere ordinati e suddivisi in classi di rating; si è iniziato quindi a parlare di rating etico dei fondi di investimento, intendendo con tale locuzione un sistema di ordinamento e classificazione dei fondi etici costruito sulla base di considerazioni relative ad aspetti legati alla responsabilità sociale e sostenibile dei fondi, in analogia con quanto avviene con i sistemi di rating finanziario<sup>43</sup>.

Il rating etico mette insieme diversi aspetti importanti che riguardano tutto ciò che in un rating finanziario non viene considerato e che deve essere assolutamente preso in considerazione in questo tipo di valutazioni, come per esempio i valori, i principi, i metodi seguiti e la disponibilità di informazioni.

Con il crescente sviluppo di questi strumenti hanno iniziato a diffondersi numerose società specializzate, che nascono con il duplice scopo di effettuare questa raccolta di informazioni e di rielaborare i dati ottenuti, in modo da agevolare gli investitori fornendo per ciascun fondo monitorato un punteggio finale, che sintetizza in un unico valore i diversi aspetti legati alla performance sociale dei fondi analizzati. A livello europeo alcune delle società che offrono questi servizi sono ad esempio: Ofe (Osservatorio finanza etica), GOE (*Gesellschaft für Organisation und Entscheidung m.B.H.*), Care Group, Ethical Investors e NIS (*Natural Investment Services*).

#### 4.11 Le *performance* dei fondi etici

Il mercato dei fondi SRI negli ultimi anni ha avuto un incremento notevole, sottolineato dall'aumento continuo del numero di fondi e delle attività gestiti in un'ottica socialmente responsabile e sostenuto dal crescente interesse delle SGR verso questo settore; quest'ultime, infatti, ampliano la gamma di fondi etici al loro interno, arrivando in alcuni casi ad avere una dimensione completamente etica (in Italia "Etica SGR" ne è un esempio). Questo sviluppo esponenziale può essere giustificato sicuramente dalla crescente attenzione degli investitori verso tematiche ambientali-sociali nonché nei confronti dell'insieme di valori che ognuno di questi fondi incorpora, ma questo forse non è sufficiente. Se dimostrato, il contraltare del "sacrificio etico" in termini di rendimento, dovrebbe essere infatti, almeno in parte, un freno

---

<sup>43</sup>Funari S. (2011), I "vincitori" in etica: valutazione multicriteriale di fondi socialmente responsabili, Nota di Ricerca n. 3/2011, Venezia.

alla diffusione di questi strumenti, o perlomeno un deterrente abbastanza influente. Fin dalle origini di questa nuova concezione d'investimento ci si è chiesti quale potesse essere la dimensione del "sacrificio etico" che l'investitore deve sopportare, dal momento che coloro che si affacciano a questo mondo sono pur sempre investitori ed in quanto tali si attendono rendimenti in linea col profilo di rischio che andranno ad assumere.

In merito all'analisi dei rendimenti è possibile fare delle prime osservazioni basate sugli studi teorici, principalmente legati ai fondamenti della gestione di portafoglio.

Quello che gli studi cercano di attuare è analizzare e combinare gli aspetti finanziari con quelli dell'etica provando a superare i numerosi problemi che ciò comporta. Per farlo alcuni autori utilizzano punti di vista e strategie differenti: alcuni misurano le performance di questi fondi rispetto ad un benchmark, altri lo fanno comparando gruppi di fondi etici e fondi comuni, altri ancora restringono il range di studio ai soli mercati principali (USA, UK, Germania) ed infine ogni autore inoltre utilizza metodi di calcolo differenti, dai più tradizionali (indice di *Traynor*, indice di *Sharpe* ed *Alpha di Jensen*) a modelli multifattoriali più complessi. Il dibattito teorico relativo alle potenziali virtù dei fondi etici può esser dunque strutturato su diversi piani; Hamilton-Statman-Jo<sup>44</sup> analizzano tre ipotesi riguardo alle *performance* dei fondi etici. La prima è che l'investimento socialmente responsabile non aggiunge né distrugge valore in termini di rendimento aggiustato per il rischio poiché la responsabilità sociale d'impresa non è prezzata dal mercato. La seconda ipotesi, invece, suggerisce che i portafogli socialmente responsabili hanno rendimenti attesi minori rispetto ai portafogli comuni, in quanto gli investitori sono in grado di influenzare il valore delle società socialmente responsabili (aumentandolo) abbassandone i rendimenti attesi ed il costo del capitale. La terza ipotesi, invece, suggerisce che il rendimento atteso delle azioni delle aziende SR è maggiore di quelle delle aziende comuni; a sostegno di questa ipotesi c'è l'assunzione che, come suggerito da *Moskowitz*<sup>45</sup>, il mercato non prezzi correttamente la responsabilità sociale e che sia sottostimata, da parte di un numero sufficientemente ampio di investitori, la probabilità che vengano rilasciate notizie negative riguardo a società socialmente responsabili.

#### 4.11.1 Ulteriori considerazioni circa i rendimenti

Riprendo solo sinteticamente un ulteriore passo di Benedetto XVI molto chiaro dove viene spiegata la necessità di modi concreti per dare forma e operatività a questo nuovo modello

---

<sup>44</sup>HAMILTON S., JO H., STATMAN M. (1993), Doing well while doing good? The investment performance on socially responsible mutual funds, *Financial Analysts Journal*.

<sup>45</sup>Studio che per primo iniziò ad analizzare le imprese degli Stati Uniti nella metà degli anni settanta, cercando di capire quali fossero le migliori imprese per cui lavorare ("best companies to work for", 1987).

di approcciarsi alla finanza:

*“Bisogna, poi, che la finanza in quanto tale, nelle necessariamente rinnovate strutture e modalità di funzionamento dopo il suo cattivo utilizzo che ha danneggiato l’economia reale, ritorni ad essere uno strumento finalizzato alla miglior produzione di ricchezza ed allo sviluppo. Tutta l’economia e tutta la finanza, non solo alcuni loro segmenti, devono, in quanto strumenti, essere utilizzati in modo etico così da creare le condizioni adeguate per lo sviluppo dell’uomo e dei popoli. È certamente utile, e in talune circostanze indispensabile, dar vita a iniziative finanziarie nelle quali la dimensione umanitaria sia dominante. Ciò, però, non deve far dimenticare che l’intero sistema finanziario deve essere finalizzato al sostegno di un vero sviluppo. Soprattutto, bisogna che l’intento di fare del bene non venga contrapposto a quello dell’effettiva capacità di produrre dei beni. Gli operatori della finanza devono riscoprire il fondamento propriamente etico della loro attività per non abusare di quegli strumenti sofisticati che possono servire per tradire i risparmiatori. Retta intenzione, trasparenza e ricerca dei buoni risultati sono compatibili e non devono mai essere disgiunti. Se l’amore è intelligente, sa trovare anche i modi per operare secondo una previdente e giusta convenienza, come indicano, in maniera significativa, molte esperienze nel campo della cooperazione di credito.” (CV,65)*

L’affermazione secondo cui “retta intenzione, trasparenza e ricerca dei buoni risultati sono compatibili e non devono mai essere disgiunti” è davvero una forte provocazione e richiede sicuramente una forte tensione etica da parte del management aziendale, ma richiede anche che ci siano ricerche empiriche che possano mostrare come gli strumenti di finanza che si ispirano a criteri etici non sono per questo meno capaci di redditività, o ancor più, che proprio per questa ispirazione possono conseguire nel medio lungo termine rendimenti eguali se non maggiori ai possibili investimenti *tout court*.

Occorre affermare dunque che, come alcune recenti ricerche mostrano e gli andamenti di alcuni noti indici indicano, non si possa affermare a priori l’ipotesi che gli SRI siano meno remunerativi perchè si riduce il campione di scelta a causa dei criteri di esclusione e di inclusione.

Dal punto di vista teorico ci sono alcune questioni ineludibili.

1. Gli SRI producono un restringimento del campione di possibilità di investimento in forza di criteri di esclusione e di inclusione. Il processo di screening può infatti ridurre l’efficienza dell’investimento, quanto più sono ampie le esclusioni e quanto più i settori esclusi hanno buone performance. In realtà se si utilizzano larghi campioni questo rischio di minore efficienza si riduce notevolmente.
2. Gli SRI hanno lo stesso profilo di rendimento degli investimenti *tout court*. Questo è da intendersi in una visione più ampia in cui quando i fondi etici investono principalmente in imprese dove si lavora meglio, questi possono essere considerati meno rischiosi di quelli tradizionali: le società più responsabili sono, infatti, quelle che presentano migliori

rapporti con i fornitori, la clientela, i sindacati e i dipendenti. Ciò potrebbe produrre effetti benefici sulla qualità dei prodotti e potrebbe generare una sorta di garanzia nel lungo periodo. Per questi motivi è possibile sostenere che nel lungo periodo i fondi SRI sono più performanti. In essi infatti sono insite alcune caratteristiche “etiche” che alla lunga premiano e gli conferiscono maggior solidità. Nel medio lungo queste caratteristiche dovrebbero essere incorporate nei prezzi. Da sottolineare, come quando parliamo in generale di fondi gestiti, che a priori le performance non sono né positive né negative, tanto sta nell’abilità e nell’esperienza del gestore. Gli studi riportano che nel mondo anglosassone si sia discusso circa il fatto che l’eticità possa condurre ad un vantaggio competitivo. L’esperienza e la teoria portano ad affermare che questo può avvenire realmente. Non però a costo zero, perchè l’etica impedisce violazioni della trasparenza e della legalità. “Soprattutto perchè l’etica non può essere una leva per ottenere altro: essere etici per ottenere benefici è l’atteggiamento anti-etico per eccellenza!” ancor più significativa è l’affermazione secondo cui “essere etici può essere profittevole, ma puntare sull’etica per essere profittevoli non è per nulla etico!”

3. Gli SRI hanno costi di gestione maggiori. Senz’altro devono sopportare ulteriori categorie di costo, se non altro perchè le valutazioni con criteri ESG sono più complesse in quanto incrementano le variabili da considerare, richiedono advisor esterni e in vari casi ci sono comitati etici.

Nella tabella seguente, tratta dall’elaborato Vigeo già citato “*Green, Social and Ethical Funds in Europe*”, sono forniti i primi cinque fondi etici, relative compagnie di *asset management* e paese di origine, che meglio hanno performato; il periodo preso in considerazione riguarda l’anno 2010, valutato dunque a fine periodo.

Asset Management Company	Nome del fondo	Paese	Categoria	Performance del fondo nel primo anno (%)	Performance della categoria nel primo anno (%)
First State Investments (UK) Ltd	First State Global Emerg Mkts Sustblty	Gran Bretagna	Paesi emergenti	42.1	30.3
First State Investments (UK) Ltd	First State As Pac Sustainability	Gran Bretagna	Asia area Pacifica – Ex Giappone	37.5	28.9
Swiss & Global Asset Management AG	SAM Sustainable Healthy Living	Svizzera	Piccola – Media capitalizzazione	36	15.9
Rathbone Unit Trust Management Limited	Rathbone Ethical Bond	Gran Bretagna	Investimenti in sterline	31.7	22.5
FundLogic	FSP - Emerging Markets SRI	Francia	Paesi emergenti	30.9	30.3

Fonte: Vigeo (2010), elaborato su dati Morningstar, guadagni calcolati utilizzando l'Euro come valuta base

Figura 18: Fondi “Top Performer”

#### 4.11.2 Costi: alcune considerazioni rilevabili dal confronto tra fondi etici e fondi non etici

Il fatto che, nonostante le cifre e l'interesse in aumento nei confronti della finanza eticamente orientata, questa continui ancora a rappresentare un “segmento di nicchia” nell'ambito del mercato finanziario istituzionale è comunque ascrivibile al persistere di alcuni “pregiudizi” riferibili alla finanza etica. Resiste, infatti, al di là di ogni esperienza il luogo comune secondo il quale se si investe guardando alle performance sociali, ambientali e di governance, bisogna rassegnarsi a guadagnare di meno. Essenzialmente, i dubbi riguardano la capacità di realizzare buoni risultati nonostante i numerosi “paletti” che un fondo etico si pone. Inoltre, in modo analogo, in molti continuano a credere che un fondo etico possa costare di più all'investitore. In linea di principio, un fondo etico potrebbe costare di più rispetto a uno tradizionale e la giustificazione di questa maggiorazione di costo potrebbe trovare fondamento nel fatto che, oltre alla tradizionale analisi finanziaria, è necessaria anche un'analisi etica al fine della valutazione dei titoli, con un conseguente possibile impatto sia sulle commissioni direttamente o indirettamente a carico del sottoscrittore, sia sulla *performance*. Per quanto riguarda l'effetto dell'adozione di criteri etici di selezione degli investimenti sul livello delle commissioni applicate dai gestori di fondi socialmente responsabili, queste ultime potrebbero essere più elevate rispetto a quelle applicate sui fondi non etici in quanto i fondi socialmente responsabili richiedono un'attività più onerosa in termini di selezione degli investimenti. In realtà, una recente analisi ha dimostrato che esse sono spesso addirittura inferiori rispetto a quelle dei fondi comuni tradizionali. Da detta analisi emerge chiaramente come, anche in presenza di stili gestionali differenti, i fondi socialmente responsabili comportino costi infe-



riori ai competitors ordinari, non etici: la commissione di gestione media dei fondi europei non etici è dell'1,40%, mentre i fondi europei SRI impongono mediamente una commissione annua di gestione dell'1,37%; le commissioni di entrata sono rispettivamente del 4,07% e del 3,65% e confermano il giudizio precedente<sup>46</sup>. Da quanto detto finora appare chiaro come la presenza di criteri di selezione etici non incrementi affatto i costi diretti per gli investitori, diversamente da quanto ci si sarebbe potuti aspettare: anzi, in molti casi, le spese a carico dei risparmiatori vengono ridotte.

Inoltre sono state condotte operazioni di confronto fra gli scostamenti di fondi etici e non etici, in Italia ed Europa e si è visto che sia per quanto riguarda la categoria obbligazionaria diversificata che per quella azionaria, il trend seguito dai fondi etici era lo stesso di quello della categoria, e più nello specifico anche del rispettivo comparto non etico con il quale è stato confrontato.

Quindi gli investimenti effettuati con criteri SRI non hanno influenzato negativamente le performance globali dei fondi, mostrando un risultato in termini di rendimento e di costi estremamente competitivo con le medie di mercato. Durante lo svolgimento della comparazione diretta dei risultati dei comparti socialmente responsabili con i rispettivi fondi non etici in tutti i paesi europei si sono avute delle fasi in cui hanno avuto performance migliori e viceversa. Nella maggioranza dei casi è accaduto che la scelta SRI abbia riportato degli andamenti superiori, specialmente durante le crisi finanziarie. Un motivo di questo risultato è sicuramente la quasi completa esclusione del settore finanziario, in particolare delle grandi banche effettuato negli investimenti socialmente responsabili, che ha permesso di avere una maggior protezione dalle loro perdite di valore sul mercato. Dagli studi emerge dunque lo stesso risultato: gli investimenti si sono dimostrati validi quanto quelli non etici e spesso anche migliori.

#### **4.12 Fondi etici: la mappa dei *Big***

Sui sedici principali operatori dell'asset management che operano in Italia, sette dichiarano di avere fondi etici o *ESG compliant*. Mentre sono sei i gruppi che non hanno prodotti SRI nella loro offerta. Tra questi, uno, Mediolanum, ha dichiarato che «il tema in questione rappresenta un ambito di interesse che stiamo monitorando e valutando». Un altro, Anima, pur non distribuendo prodotti SRI propri, svolge la gestione finanziaria per i fondi di Etica Sgr. Mentre c'è anche chi ha abbandonato: «Dal 31 maggio 2012 non abbiamo più fondi etici in gamma», precisa il Banco Popolare. È questo il primo risultato che emerge dalla ricerca effettuata da ETicaNews, nell'ambito del “*Dossier Caccia allo SRI*”, su un campione dei maggiori operatori dell'asset management operanti sul mercato Italiano. Il *panel* è stato

---

<sup>46</sup>Per un approfondimento si veda D. Vandone, Il mercato italiano dei fondi di investimento socialmente responsabili, Working Paper n. 17.

individuato prendendo a riferimento la classifica stilata da Assogestioni sui 15 maggiori gruppi (16 perché due sono a pari merito) operanti in Italia in base alle masse gestite a novembre 2013 relative ai soli fondi aperti (*The italian asset management market key figures, 23 december 2013*).

La ricerca svolta da ETicaNews si basa su un sondaggio realizzato tra febbraio e marzo 2014 attraverso l'invio di un questionario scritto composto da una quindicina di domande che puntano a fotografare il grado di coinvolgimento degli operatori nell'offerta di prodotti Sri (si è fatto riferimento a tutti i fondi gestiti dal gruppo, indipendentemente dalla distribuzione o meno in Italia), indagandone l'entità e la struttura. Oltre alla presenza o meno di fondi SRI, si è così cercato di capire se le società di gestione si fossero dotate di team interni o meno, e come questi fossero strutturati. Non hanno partecipato al sondaggio tre gruppi: Franklin Templeton, JpMorgan e Amundi.

La ricerca è di natura giornalistica e aggrega realtà piuttosto eterogenee tra loro: assicurazioni, società di gestione, private banker e banche rete. Per giunta, si tratta di operatori di nazionalità differente, alcuni con il proprio network distributivo, altri semplicemente generatori.

Come detto, sette tra i maggiori player dichiarano di avere fondi etici o *ESG compliant*. Si tratta nel dettaglio di: Eurizon, Banca Fideuram, Pioneer, Generali, Schroders, Bnp Paribas e Ubi Banca. Hanno invece dichiarato di non avere prodotti di questo tipo: oltre a Mediolanum e Banco Popolare, Azimut, Arca, Pictet e Anima (Am Holding). Quest'ultima, come anticipato, ha però in essere da diversi anni una partnership con la società specializzata Etica Sgr (che, va ricordato, controlla da sola il 45% del mercato dei fondi comuni etici italiano<sup>47</sup>). La gestione dei fondi promossi da Etica Sgr è infatti affidata sin dall'apertura del collocamento ad Anima Sgr (prima del 2009 denominata Bipiemme Gestioni Sgr). Spiega Etica Sgr: «La *partnership* si basa su una chiara divisione dei ruoli all'interno del processo d'investimento (selezione degli Universi Investibili Socialmente responsabili e gestione finanziaria del portafoglio) volta a salvaguardare l'indipendenza degli attori, garantire un'elevata trasparenza e valorizzare le competenze specifiche»<sup>48</sup>. La doppia definizione fondi etici e fondi ESG compliant è stata adottata per cercare di ricomprendere l'intero spettro di prodotti riconducibili alla finanza SRI. I primi prodotti che i gruppi hanno classificato come etici risalgono in alcuni casi agli anni '80, come nel caso del fondo Pioneer Pia-Ethik Fund che è stato istituito il 7 novembre del 1986 ed è distribuito in Austria. Similmente, il sistema dei fondi etici Sanpaolo Imi, in cui si sono fusi nel 2007 i fondi Nextra Sr di Eurizon, risale al 1997 mentre Schroders dichiara di applicare lo screening etico da oltre vent'anni per i mandati

---

<sup>47</sup>dato Assogestioni al 31 dicembre 2013.

<sup>48</sup>Si veda [www.eticasgr.it](http://www.eticasgr.it).

segregati. Ma dai dati emerge che il vero sviluppo dei fondi etici si ha dal 2005. Nove anni fa, per esempio, Ubi ha lanciato il suo unico fondo etico/ESG compliant, nel 2007 è stata la volta di Schroders con il Global Climate Change, nel 2008 è sbarcata nell'offerta anche Generali. La gamma di prodotti definiti etici/ESG compliant è poi abbastanza contenuta: si muove tra uno a un massimo di quattro. Sono in genere diffusi anche al retail (in diversi casi si tratta di prodotti pensati proprio per il retail). Andando oltre queste prime considerazioni, emerge però la grande variabilità dell'universo considerato, che a partire dalle stesse definizioni di fondo etico, non trova un terreno di gioco omogeneo. Numerose sono le tipologie di prodotti, le modalità di gestione e i criteri seguiti. Nel complesso, l'incidenza sul totale delle masse gestite varia da un minimo dello 0,04%-0,13% (rispettivamente di Fideuram e Ubi), a un massimo dell'8% di Schroders che però precisa di includere nel dato i 200 mandati segregati gestiti con criteri responsabili. Dal momento che i fondi si muovono dall'azionario all'obbligazionario, anche i rendimenti riflettono un'ampia forchetta di risultati: nel 2013 si passa da risultati appena sotto la parità a performance anche del 30 per cento. Ma il rendimento, elemento imprescindibile anche per i fondi SRI (il cui assunto si ricorda è quello di dare buone performance economiche proprio perché SRI) non riesce a spiegare spesso tutta la storia soprattutto nel caso in cui entrino in gioco anche i fondi che investono nella finanza di impatto<sup>49</sup> (cui si rivolge, per esempio, il prodotto di Fideuram). A livello di struttura nella costruzione e gestione dell'offerta SRI, dal sondaggio è emerso che su 7 player in quattro hanno scelto di mettere in piedi un team SRI interno: Eurizon, Generali, Schroders, Bnp Paribas. C'è poi Fideuram che ha affidato la gestione dei prodotti SRI al team Fixed Income Multiasset di Fideuram Asset management Ireland (Fami) che, nell'ambito dell'attività di gestione, si avvale della consulenza di Main Street Partners<sup>50</sup>.

#### 4.13 Conclusioni

Come si è avuto modo di vedere nel corso della trattazione, la tematica dell'investimento socialmente responsabile, all'interno della quale si inseriscono i fondi comuni di investimento SRI, risulta alquanto articolata e complessa, motivo per cui non può trovare in questa sede esaustiva esposizione. Se da un lato il legame tra finanza ed etica mostra importanti segnali e possibilità di congiunzione, dall'altro lato vi sono grandi difficoltà qualora si tenti di presentare il fenomeno dell'investimento SRI in Europa in un quadro unitario, dal momento che si interpongono grandi problematiche dovute alle differenze in termini di regolamentazioni e

---

<sup>49</sup>La finanza d'impatto è uno strumento utilizzato molto all'estero e poco in Italia. Un nuovo corso della finanza che si mette al servizio dello sviluppo sostenibile e della giustizia sociale.

<sup>50</sup>Cfr. [www.mspartners.org](http://www.mspartners.org).

di “cultura etica” esistenti nei diversi paesi. Notevoli passi in avanti sono stati fatti però nel corso dell’ultimo decennio in termini di integrazione tra i vari mercati presenti nell’eurozona grazie anche, e soprattutto, alla nascita di enti nazionali e sovranazionali che cercano di delineare i tratti principali e di portare ordine nella materia, tra questi Eurosif.

Nonostante il mercato dei fondi SRI in Europa sia ancora un mercato giovane, le masse gestite sono in continuo aumento, sia per quanto riguarda il comparto riservato agli investitori istituzionali sia per quanto riguarda quello destinato alla clientela retail. I numeri, infatti, parlano di un mercato in continua crescita; una crescita che non sembra risentire neanche del momento fortemente negativo dell’economia e che non sembra arrestarsi neanche di fronte alla grande crisi globale iniziata nel 2008 e che continua a protrarsi tuttora. I motivi di questo exploit sono legati alle caratteristiche di questo settore riconosciute oramai dagli investitori di tutto il mondo (i quali giocano un ruolo importante, in quanto, come si è visto, si tratta di un settore “*demand driven*”).

Resta aperto il dibattito riguardante la valutazione del grado di eticità dei fondi SRI, poiché non esiste ancora una metodologia condivisa ed universalmente riconosciuta dagli utilizzatori che possa essere utilizzata per giudicare ed assegnare un livello etico ad un determinato fondo; per questo motivo, ad oggi, si sta ancora cercando di definire delle linee da seguire per il calcolo di tale aspetto che permettano di effettuare confronti anche tra i fondi presenti nei diversi stati europei.

## 5 Conclusioni

Nel nostro Paese, l'ulteriore sviluppo e rafforzamento della previdenza complementare rappresenta di fatto una necessità. L'operazione di riequilibrio della spesa pubblica per pensioni, attuata a partire dalle riforme degli anni novanta, insieme al delinearsi di tendenze demografiche particolarmente sfavorevoli non potevano che tradursi in una progressiva riduzione delle prestazioni. Vari fattori contribuiscono a determinare il livello di integrazione pensionistica che può essere apportato dalla previdenza complementare. L'ampiezza del periodo contributivo, l'ammontare dei versamenti, i risultati di gestione conseguiti dalla forma complementare, i costi sostenuti, la capacità della rendita percepita di conservare potere di acquisto negli anni successivi al pensionamento. Emergono, pertanto, correlazioni e interdipendenze tra la fase di accumulo e la fase di erogazione di un piano di previdenza complementare. Entrambi i momenti presuppongono scelte impegnative in capo all'iscritto: l'adesione o meno al piano previdenziale, il livello di contribuzione, il profilo di investimento, la valutazione e il confronto tra i costi, il ricorso ad anticipazioni e riscatti, la combinazione rendita-capitale, la selezione del prodotto di rendita. Tutte scelte che comportano rischi che, in un sistema a contribuzione definita puro come quello italiano, gravano direttamente sugli iscritti.

Nella fase di accumulo, carriere lavorative discontinue e insufficienti versamenti contributivi pregiudicano l'accantonamento al piano previdenziale di risorse finanziarie atte a generare una rendita pensionistica adeguata. Per le giovani generazioni, in particolare, giocano a sfavore della costruzione di una pensione complementare condizioni di precarietà diffusa e l'ingresso ritardato nel mercato del lavoro. Anche i diversi costi praticati dalle forme pensionistiche incidono in modo sostanziale sull'importo della prestazione a scadenza. E' stato calcolato che un punto percentuale in più all'anno nei costi sostenuti dall'iscritto determina una riduzione tra il 15 e il 20 per cento nella prestazione usufruita a scadenza. La recente crisi finanziaria ha messo in luce che, in alcune fasi, la volatilità nei rendimenti delle attività finanziarie può raggiungere valori estremi. Si tratta di una condizione che può recare un serio impatto sul valore del montante accumulato dall'iscritto, specie se ciò avviene in prossimità del pensionamento. E' appena il caso di ricordare i meccanismi che trasferiscono i montanti accumulati dai partecipanti su linee progressivamente meno rischiose all'avvicinarsi dell'età di pensionamento, secondo la logica del ciclo vitale. Insieme a tali meccanismi, potrebbero essere implementate gestioni che, tramite appositi accantonamenti interni agli stessi fondi pensione, rendano possibile perequare i rendimenti realizzati dalle diverse generazioni di iscritti.

Per ciò che tocca i temi trattati nella parte finale del mio elaborato - gli investimenti etici dei fondi pensione - si possono intraprendere alcune considerazioni.

La prima riguarda senz'altro la tipologia degli investimenti etici o socialmente responsabili che possono essere fatti dagli investitori pensionistici e previdenziali. Infatti si possono avere, da un lato vere e proprie asset class, come quella dell'housing sociale, dall'altro è necessario un maggior riguardo alla tematica facendo riferimento ad un vero e proprio stile gestionale, con specifiche possibilità di diversificazione e di riduzione del rischio.

In secondo luogo, questa classe di investimento richiede maggior attenzione e cura in termini di intervento attivo dell'investitore previdenziale. Ciò si pone sia in fase di primo investimento sia di controllo dello stesso. Sono necessarie una dose di competenze che non sempre sono insite nell'investitore previdenziale.

Il terzo tema riguarda la necessità di adottare indicatori di rendimento e di rischio, per questo genere di investimenti, che tengano in adeguata considerazione variabili non solo quantitative, ma anche qualitative. Fra queste spiccano, per esempio, la sostenibilità nel medio e nel lungo periodo, il ritorno "sociale" e non meramente economico.

In ultima istanza è assai importante che gli investimenti suddetti siano oggetto di adeguata comunicazione da parte dell'investitore previdenziale, soprattutto per quanto riguarda il ritorno "intangibile" di attenzione a specifici settori di intervento oppure a categorie di beneficiari o di territori di elezione. Questo potrebbe rafforzare il legame dell'investitore previdenziale con gli aderenti e gli iscritti non solo attuali, ma anche potenziali.

Come si è avuto modo di vedere nel corso della trattazione, la tematica dell'investimento socialmente responsabile, all'interno della quale si inseriscono i fondi comuni di investimento SRI, risulta alquanto articolata e complessa, motivo per cui non può trovare in questa sede esaustiva esposizione. Se da un lato il legame tra finanza ed etica mostra importanti segnali e possibilità di congiunzione, dall'altro lato vi sono grandi difficoltà qualora si tenti di presentare il fenomeno dell'investimento SRI in Europa in maniera congiunta, dal momento che si interpongono grandi problematiche dovute alle differenze in termini di regolamentazioni e di "cultura etica" esistenti nei diversi paesi. Notevoli passi in avanti sono stati fatti però nel corso dell'ultimo decennio in termini di integrazione tra i vari mercati presenti nell'eurozona grazie anche, e soprattutto, alla nascita di enti nazionali e sovranazionali che cercano di delineare i tratti principali e di portare ordine nella materia, come Eurosif ed EIRIS. Nonostante il mercato dei fondi SRI in Europa sia ancora un mercato giovane, le masse gestite sono in continuo aumento, sia per quanto riguarda il comparto riservato agli investitori istituzionali sia per quanto riguarda quello destinato alla clientela retail. I numeri, infatti, parlano di un mercato in continua crescita; una crescita che non sembra risentire neanche del momento fortemente negativo dell'economia e che non sembra arrestarsi neanche di fronte alla grande crisi globale iniziata nel 2008 e che continua a protrarsi tuttora. I motivi di questo exploit sono legati alle caratteristiche di questo settore riconosciute oramai dagli investitori di tutto

il mondo (i quali giocano un ruolo importante, in quanto, come si è visto, si tratta di un settore “*demand driven*”); nonostante il dibattito sia ancora aperto è stato dimostrato, infatti, che le performance dei fondi socialmente responsabili sembrano non risentire delle attività di *screening* e selezione dei titoli su cui poi investono o della minor diversificazione (in realtà solo potenziale) che potrebbe derivarne.

Voglio concludere questa introduzione con un pensiero che mi è stato fatto conoscere tempo fa; una formula datata ma secondo me sempre molto attuale e vincente dell’economista indiano, Premio Nobel per l’economia nel 1998, Amartya Sen. Richiamandosi esplicitamente a Kautilya, filosofo indiano del IV sec. a.C., ma anche alla migliore riflessione occidentale (da Aristotele ad Adam Smith), Sen rivendica la necessità di mantenere sempre, accanto al pensiero calcolante (che pure domina nella “scienza del governo” e nella “scienza della ricchezza”), il pensiero pensante (metafisico ed etico), ossia quello capace di cogliere il senso, la direzione complessiva dell’agire umano. Prosegue sostenendo che l’egoismo e i puri meccanismi di mercato hanno un ruolo importante ma limitato: “accade spesso che il livello di reddito non sia un indicatore adeguato di aspetti importanti come la libertà di vivere a lungo, la capacità di sottrarsi a malattie evitabili, la possibilità di trovare un impiego decente o di vivere in una comunità pacifica e libera dal crimine”<sup>51</sup>, tutte cose che “fanno la qualità della vita” e che motivano anche le azioni delle persone.

---

<sup>51</sup>Sen A.K., *Development as Freedom*, 1999.

## Bibliografia

1. Baldacci, E., Inglese, L. (1999), “Le caratteristiche socio-economiche dei pensionati in Italia. Analisi della distribuzione dei redditi da pensione”, Riunione Scientifica Gruppo MURST, Messina, November 22–23;
2. Brambilla A., (2006), Capire i fondi pensione, Il Sole 24Ore;
3. Brugiavini, A. 1998. “Social Security and Retirement in Italy.” In Social Security and Retirement around the World, ed. J. Gruber and D. A. Wise, 181–238, Chicago: University of Chicago Press;
4. Cacciamani C.(2013) Gli investimenti etici dei fondi pensione, Egea;
5. Cannari, L., e Franco, D. (1990), “Sistema pensionistico e distribuzione dei redditi.”, Contributi all’analisi economica 6, Banca d’Italia;
6. Cannari, L., e Franco, D. (1999), “Poverty Among Children in Italy: Dimensions, Characteristics, Policies.”, Paper prepared for the conference “Child Well-Being in Rich and Transition Countries.”, September 30–October 2, Luxembourg;
7. Cappelletti G., G. Guazzarotti, (2010), Le scelte previdenziali nell’indagine sui bilanci delle famiglie italiane della Banca d’Italia, Occasional Papers, 77;
8. DALLA CRISI FINANZIARIA ALLE OPPORTUNITÀ DELLA FINANZA ETICA, Maria Cristina Quirici, Università di Pisa;
9. D. Vandone, Il mercato italiano dei fondi di investimento socialmente responsabili, Working Paper n. 17, Dipartimento di Economia Politica e Aziendale dell’Università degli Studi di Milano, 2003
10. Funari S. (2011), I “vincitori” in etica: valutazione multicriteriale di fondi socialmente responsabili, Nota di Ricerca n. 3/2011, Venezia;
11. HAMILTON S., JO H., STATMAN M. (1993), Doing well while doing good? The investment performance on socially responsible mutual funds, Financial Analysts Journal, November-December, Vol. 49, n. 6;
12. Italian AXA paper n°2 , Le sfide della previdenza;
13. Reforming pensions in Europe: a comparative country analysis;



14. Relazione COVIP 2010;
15. Relazione COVIP 2012.

## **Sitografia**

1. EticaNews, Dossier: “Caccia allo SRI” , marzo 2014;
2. La riforma del Welfare: una sfida europea di Angelo Scarioni, 14 gennaio 2006. Categoria: Editoriali, Quaderno n.3 / 2006 (<http://www.newwelfare.org/author/angelo-scarioni/> );
3. [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/occasional\\_paper/2010/pdf/ocp71\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2010/pdf/ocp71_en.pdf);
4. <http://ec.europa.eu/esf/main.jsp?catId=532&langId=it>;
5. Ucodep, 2004.