

## Premessa

Qualche anno fa, il Forum per la Finanza Sostenibile suggerì all'Organismo per la tenuta dell'Albo dei Promotori Finanziari di inserire un certo numero di domande sui temi dell'investimento responsabile tra quelle che vengono utilizzate per l'esame che consente l'accesso alla professione. Ci fu una grande manifestazione di disponibilità e il processo fu rapidamente portato a compimento. Ma poi ci si accorse che i candidati alla prova non avrebbero avuto modo di prepararsi, mancando un testo di riferimento su questi temi, perlomeno in italiano. Ce ne sono pochi anche in inglese, a ben vedere. La gran parte delle informazioni si ritrovano sulla Rete – con tutti i problemi del caso (reperibilità, affidabilità, indipendenza, lingua...).

Da questo episodio nacque la consapevolezza che fosse arrivato il momento di provare a mettere un po' di ordine su questi argomenti e offrire un'occasione di riflessione e di approfondimento a quanti (e non sono pochi) ne sono incuriositi, siano operatori del mondo della finanza, aspiranti tali, semplici utilizzatori degli strumenti finanziari oppure osservatori del mercato.

Questo libro cerca quindi di fornire una risposta alle tante sollecitazioni e richieste di chiarimento che chi si occupa di investimenti sostenibili e responsabili si sente rivolgere di continuo: ma che cosa sono, in pratica? Come si realizzano? Che differenza c'è tra investimenti etici, sostenibili, responsabili, sociali? Quanto rendono? E via dicendo.

Abbiamo preferito un approccio concreto, che lascia più spazio alle pratiche che alle teorie, e un linguaggio semplice, accessibile anche ai non addetti ai lavori. Il nostro scopo non è tanto quello di aprire un dibattito tecnico sui dettagli, quanto di allargare il più possibile la platea dei sog-

getti che ne sanno a sufficienza per prendere (o suggerire) delle scelte di investimento consapevole.

Dal punto di vista della struttura dei contenuti, nelle tre parti del volume abbiamo cercato di fornire dapprima un inquadramento generale sulle tre questioni che ci sembravano fondamentali (definizioni, modalità, mercato), lasciando poi ai numerosi contributi e ai materiali integrativi digitali gli approfondimenti e la narrazione delle esperienze. Il desiderio di dar voce a tante persone è motivato anche dalla volontà di rappresentare la varietà delle competenze professionali e scientifiche che si sono accumulate in questi anni in Italia intorno all'argomento.

Vorremmo infine formulare un ringraziamento sincero a Matteo Boccia, Maria Paola Marchello e Francesca Ussani, il *dream team* del Forum per la Finanza Sostenibile. Il loro lavoro di contatto con i contributori, di coordinamento dei contenuti, di revisione dei testi e di relazione con l'editore è stato enorme e di grande qualità.

# L'investimento sostenibile e responsabile: da dove viene e dove sta andando

di *Stefano Zamagni*

«Il solco sarà diritto [e il raccolto abbondante] se i due cavalli che trainano l'aratro procedono alla stessa andatura.»

Platone, *Fedro*

1. Il *Sustainable and Responsible Investment* (SRI), cioè l'Investimento Sostenibile e Responsabile (ISR) è un autentico Giano bifronte. Riunisce in sé due dimensioni distinte, seppure non rivali, dell'attività di investimento: quella economica dell'investitore che desidera accrescere il valore del proprio risparmio e quella socio-ambientale sempre dell'investitore che vuole assegnare alla propria attività fini metaindividualistici volti a generare esternalità positive a vantaggio dell'intera comunità cui appartiene. Nella funzione obiettivo dell'investitore socialmente responsabile compaiono dunque due insiemi di argomenti, quelli propriamente economico-finanziari (responsabilità, negoziabilità, sicurezza) e quelli attinenti alle questioni ambientali, sociali, di governo societario – la triade ESG (*Environmental, Social, Governance*). Va da sé che il peso associato ai due insiemi di argomenti riflette il tipo di sistema motivazionale dell'investitore: per alcuni è dominante il primo insieme; per altri il secondo.

È questa sua duplice natura a rendere l'SRI una realtà non semplice da concettualizzare e laboriosa da governare. Infatti, per quanto concerne la spiegazione, se la scienza economica ufficiale – il cosiddetto *mainstream* economico – si trova a disagio quando deve spiegare il comportamento di un soggetto razionale che non intende perseguire fini solamente autointeressati, la scienza sociale tradizionale stenta a comprendere come possa essere che attività come l'SRI riescano a creare legami forti di solidarietà,

salvaguardia dell'ambiente naturale, forme avanzate di democrazia partecipativa, attraverso e per mezzo dell'agire economico di mercato.

La duplicità di codici simbolici – quello del mercato e quello della socialità – che contraddistingue l'identità dell'SRI è anche ciò che rende arduo il suo governo. Infatti, se accade che troppo dominante è il codice del mercato, l'SRI diviene, di fatto, indistinguibile da una qualsiasi altra attività finanziaria; se invece è esageratamente assecondato il codice della socialità, allora l'SRI conosce il declino o l'emarginazione economica. In entrambe le situazioni – si badi – l'SRI si snatura, perdendo la sua identità propria. In altro modo, lo snaturamento si verifica tutte le volte in cui una delle due dimensioni viene sacrificata sull'altare dell'altra. Riuscire a tenere in equilibrio dinamico i due codici, facendo sì che dalla loro contaminazione reciproca derivino complementarità strategiche è la vera grande sfida per l'SRI del XXI secolo. Ecco perché ho posto in esergo la celebre metafora di Platone. Già il grande filosofo greco aveva compreso che la virtù principale dell'auriga è quella di essere capace di far procedere assieme e alla stessa velocità i due cavalli avvalendosi degli unici due strumenti a sua disposizione: le briglie e la frusta.

Diranno i fatti se una tale sfida potrà essere vinta. Ma già ora possiamo comprendere perché il caso dell'SRI può essere assimilato a quello del calabrone. Secondo le leggi della fisica newtoniana, il calabrone non potrebbe volare, perché la modesta apertura alare non sarebbe sufficiente a reggere il peso del corpo. Eppure, il calabrone vola. Del pari, per la teoria economica tradizionale (penso in particolare alla celebre teoria del portafoglio del premio Nobel dell'economia Henry Markowitz), l'SRI non può funzionare bene e a lungo perché gli obiettivi metaeconomici ostacolerebbero il raggiungimento di quelli economici. (Ogni vincolo imposto alla diversificazione del portafoglio riduce infatti la redditività dell'investimento.) D'altro canto, se l'SRI riesce a durare nel tempo – si sostiene – è perché intervengono fattori esogeni in chiave compensatoria: vantaggi fiscali; legislazioni di favore; collateralismi politici. Che le cose non stiano in questi termini è risaputo, anche se è vero che in talune circostanze quei fattori possono giocare un ruolo importante.

Piuttosto è vero che come sono stati necessari gli sviluppi della fisica einsteiniana per spiegare perché il calabrone è in grado di volare, così sarà necessario attendere che la scienza economica arrivi ad ammettere – non senza un grande sforzo di umiltà – che la razionalità economica non è solamente quella di chi persegue fini individualistici e autointeressati. E dunque che

l'agire economico di investitori che sono mossi all'azione da un diverso sistema motivazionale esprime anch'esso una forma di razionalità, anche se diversa dalla razionalità meramente strumentale di ascendenza utilitarista. Accogliere una tale linea di pensiero significa riconoscere che l'economia di libero mercato, per ben funzionare, non postula affatto che i mercati debbano essere darwiniani – mercati cioè in cui si realizza quello che l'economista americano Sherwin Rosen ha chiamato «l'effetto superstar»: chi vince prende tutto, chi perde lascia tutto. Ci sono infatti anche i mercati civili, quelli cioè che tendono a colmare divari economici e sociali, consentendo a tutti – gruppi o singoli – di prendere parte al gioco finanziario attraverso l'attivazione di meccanismi di inclusione. Ebbene, è questa la grande missione dell'SRI come espressione alta di innovazione sociale: contribuire a dilatare lo spazio di attività dei mercati civili e così facendo proteggere l'economia di mercato dai rischi di una sua lenta ma progressiva involuzione.

2. Mai riusciremo a comprendere appieno il *sensu* dell'SRI e, più in generale, della finanza etica che lo ricomprende come sua specie importante, se non teniamo presenti le radici dalle quali le varie forme di gestione di risorse finanziarie hanno tratto storicamente origine. Voglio significare che progetti come quello della finanza sostenibile e dell'SRI hanno avuto e continueranno ad avere successo proprio perché hanno radici profonde; non sono il frutto di qualche sognatore o romantica utopia.

Ai fini della presente nota, conviene prendere le mosse dalla fine dell'XI secolo, quando l'ordine cistercense si consolida e si diffonde in Europa. Figura chiave di questo periodo è Bernardo da Chiaravalle, al quale si deve la proliferazione delle abbazie benedettine a un tasso di cui non si ha traccia nei secoli precedenti. A partire da Digione, e poi nel resto dell'Europa, il rapido sviluppo delle abbazie fa sorgere ben presto problemi di natura squisitamente economica di cui Bernardo percepisce fin da subito la rilevanza.

Uno di questi ha a che fare con i vincoli che è opportuno porre all'agire economico dell'abbazia – e dunque dell'abate – affinché possa essere scongiurato il rischio di un'accumulazione improduttiva di terreni e ricchezze. Il pericolo di quella che molto in seguito sarà chiamata «manomorta» già viene intravisto da Bernardo. Un secondo problema riguarda l'organizzazione interna del lavoro nell'abbazia: è preferibile l'autarchia, con il che ciascuna abbazia deve tendere a essere autosufficiente provvedendo da se medesima a tutto ciò di cui ha bisogno, oppure la specializzazione che accresce la produttività del lavoro? In questo secondo caso, ciascuna abbazia deve occuparsi di

determinate lavorazioni soltanto e poi, per il tramite dello scambio, entrare in possesso dei beni prodotti dalle altre abbazie. Un terzo problema, infine, in parte conseguenza di quello precedente, è quello del tipo di rapporto che avrebbe dovuto instaurarsi tra abbazia madre e abbazie «affiliate»: rapporti di cooperazione oppure di competizione? Per dirla con il linguaggio economico moderno, i rapporti tra le abbazie devono essere quelli che si instaurano tra le imprese di un gruppo oppure tra reti di imprese?

È nella *Carta Caritatis* del 1098, vera e propria continuazione e aggiornamento della precedente *Regula Sancti Benedicti*, che troviamo un primo abbozzo di soluzione ai problemi sopra indicati. Due sono i principi che la *Carta Caritatis* enuncia in modo netto e chiaro. Per un verso, si afferma che non è lecito «costruire la propria abbondanza ricavandola dall'impovertimento altrui». Questo significa che quello economico ha da essere un gioco a somma positiva, dal quale cioè tutte le parti in causa devono trarre giovamento, anche se in proporzioni non necessariamente eguali. L'implicazione notevole della concezione per la quale l'agire economico non può limitarsi a un gioco a somma nulla – nel quale ciò che una parte ottiene eguaglia quello che l'altra parte perde – è che l'organizzazione del processo produttivo ha da essere tale da generare un sovrappiù: solo così, infatti, tutti coloro che prendono parte al processo possono trarne vantaggio.

Per l'altro verso, la *Carta* sancisce la sostituzione del termine elemosina con il termine «beneficentia», «fare il bene». Quali le implicazioni di ordine pratico di tale sostituzione? In primo luogo, che nella beneficenza il bisogno di chi chiede aiuto deve essere valutato con intelligenza; quanto a dire che il benefattore deve sforzarsi di comprendere le ragioni per le quali il bisognoso è tale. Non accade così nell'elemosina, dove l'identità del portatore di bisogni è spesso sconosciuta al benefattore, il quale ha tutto l'interesse a non volerla conoscere. La seconda implicazione è che l'elargizione «deve essere nel giusto» – secondo l'espressione della *Carta* –; deve cioè essere proporzionata all'intensità e gravità del bisogno. Il benefattore, perciò, oltre a donare deve anche cercare di calibrare il suo aiuto per renderlo adeguato alla specificità del bisogno che si trova di fronte. Infine, di una terza implicazione occorre dire: la beneficenza non deve degenerare in quelle forme di prodigalità che stimolano il superfluo nel donatario. E ciò per la fondamentale ragione che la beneficenza non deve incentivare la pigrizia in chi la riceve; non deve cioè inibire la possibilità di uscita dalla situazione di bisogno – quella che oggi viene chiamata «la trappola della povertà».

È veramente sorprendente la straordinaria vicinanza di questi principi

contenuti nella *Carta* con un pensiero assai più antico, quello di Aristotele, quando, nell'*Etica Nicomachea*, scrive: «Nel dare bisogna proporsi il bene e dare ragionevolmente. Si deve sapere a chi si deve dare; quale ammontare è conveniente e qual è il momento appropriato. In tal modo si fa, nel più alto grado possibile, un servizio vero all'altro» (IV, I). Del pari, è importante ricordare come il pensiero e l'opera cistercensi confluiranno pochi secoli dopo, a mo' di affluenti, nel grande fiume della tradizione francescana, vera e propria prima scuola di pensiero economico, dalla quale verranno le idee per realizzare gli strumenti finanziari tipici di una moderna economia di mercato: il foro dei mercanti, la carta di credito; la contabilità d'impresa – è al francescano Luca Pacioli che si deve la sistemazione definitiva nel 1494 della partita doppia – e soprattutto i Monti di Pietà. Come noto, questi vengono quasi tutti fondati da personaggi come San Bernardino da Feltre e ispirati dalla *Prediche Volgari* (1427) di San Bernardino da Siena, e costituiscono il modello dal quale trasse origine la banca moderna.

Giova richiamare alla memoria l'idea fondativa del Monte di Pietà: il credito va concesso al povero perché questi possa essere aiutato a uscire dalla sua condizione e a chi ha progetti da realizzare, cioè a chi ha il talento dell'imprenditorialità, perché possa generare valore aggiunto sociale – come oggi si tende a dire. Sono questi i criteri ispiratori dell'attività finanziaria, e di quella bancaria in particolare, al momento della sua nascita: non si combatte efficacemente l'usura – vera e propria piaga sociale dell'epoca – senza un'adeguata e ben funzionante struttura finanziaria; né si può assicurare sostenibilità allo sviluppo senza quest'ultima. Non v'è chi non veda come su tali robuste fondamenta l'SRI abbia potuto iniziare il suo cammino a partire almeno dalla metà del Settecento, quando il reverendo quacchero John Wesley iniziò a Philadelphia la sua decisa battaglia contro quelle imprese che danneggiavano il territorio e i lavoratori proibendo ai propri correligionari di investire in esse risparmi più o meno ingenti. L'idea, veramente innovativa, che si fa strada è che il principio etico di responsabilità concerne non solamente quel che si fa, ma anche quel che si lascia fare con le risorse che il soggetto ha a disposizione. Se dunque investo i miei risparmi in un'impresa che artatamente opera contro i canoni morali da me condivisi e sono a conoscenza di ciò, sono indirettamente responsabile delle conseguenze che discendono dalle decisioni prese da quell'impresa.

Come sappiamo dalla storia, gli sviluppi successivi dell'economia di mercato a partire dalla riforma protestante modificheranno non tanto i *meccanismi* di funzionamento delle varie istituzioni di mercato, quanto

piuttosto il fine ultimo al quale tali meccanismi venivano indirizzati: non più il bene comune, bensì il bene totale, inteso come somma dei beni individuali. Come affermerà con forza Jeremy Bentham, fondatore dell'etica utilitaristica (1789), scopo della politica è il bene *totale* del popolo e dunque l'organizzazione dell'economia e delle istituzioni pubbliche deve essere tale da non ostacolare il conseguimento di un simile obiettivo.

Già intorno alla metà dell'Ottocento, in Europa dapprima e negli USA poi, inizia a prendere corpo l'idea di tentare di correggere le storture più evidenti della logica del bene totale, con particolare riferimento alla sfera propriamente finanziaria. Si pensi alla Banca del Popolo fondata nel gennaio 1849 da P.J. Proudhon, la cui attività durerà solamente sette settimane, ma i cui due principi fondamentali – primo, che l'accesso al credito è la via più pervia per combattere la povertà; secondo, che il credito costituisce un potente legame sociale – continueranno, con grande successo, nelle esperienze successive. Alludo alle Banche di Villaggio, la prima delle quali fondata da F.W. Raiffeisen nel 1864, alle Cooperative di risparmio e credito ideate da Schultze e Delitzsch, alle Casse di Risparmio e alle Casse Rurali italiane, del cui ruolo nello sviluppo economico e sociale del nostro paese non si dirà mai abbastanza, e infine alla finanza etica, nel cui alveo ha trovato spazio il SRI.

3. Come dare conto della straordinaria evoluzione e della forte accelerazione delle pratiche di SRI nel corso dell'ultimo quarto di secolo? Giova ricordare che è nel 1971 che il reverendo battista Leon Sullivan entra nel consiglio di amministrazione della General Motors per avviare una strategia di pressione (e azioni di disturbo) nei confronti di quelle multinazionali che contribuivano a mantenere in vita in Sudafrica l'ignobile sistema di apartheid. La sua opera ebbe tanto successo che nel 1977 riuscì a pubblicare i cosiddetti *Sullivan principles*, un insieme di sette principi che costituirono una sorta di *magna charta* per l'azionariato attivo (nel cap. I di questo volume, tali principi sono indicati e commentati). Si rammenti anche che, fino alla metà degli anni Novanta del secolo scorso, risultano prevalenti i criteri negativi di esclusione (non si investe in quei settori e/o in quelle imprese la cui attività è giudicata riprovevole). È solamente dal 1995 che si iniziano ad applicare i criteri positivi di tipo premiale e di lì a poco si passa all'*engagement*: l'investimento viene utilizzato per orientare o suggerire linee di azione al management dell'impresa.

Per tornare alla domanda sopra posta, ritengo che, per abbozzare una



risposta, sia opportuno partire da una considerazione di carattere generale: la finanza etica è parte di quel fenomeno assai più ampio che è il consumo etico. Non possiamo comprendere appieno la finanza etica se non comprendiamo dapprima il *genus* di cui la finanza etica è *species*, e il *genus* è appunto il consumo etico.

Nel corso degli ultimi due secoli la categoria economica del consumo è andata soggetta a tre diverse teorizzazioni. In una prima fase, fino a tutto l'Ottocento, il consumo è stato visto come distruzione. La stessa parola consumo, nel linguaggio corrente viene usata per indicare l'attività di distruzione. Si consuma una cosa per dire che la si distrugge. Una volta consumata non c'è più. È per questa ragione che fino a tutto l'Ottocento la virtù civica per eccellenza è stata considerata la parsimonia. Era l'atteggiamento parsimonioso quello che meritava rispetto e considerazione a livello pubblico. Il consumo appartiene alla sfera del vizio, tanto è vero che quando Bernard Mandeville pubblica nel 1713 il suo celebre *La favola delle api. Vizi privati e pubblici benefici*, egli corre rischi seri per la sua incolumità per aver sostenuto una tesi in grande anticipo rispetto allo spirito dei tempi – e cioè che il consumo è un atto positivo mentre la parsimonia, diremmo oggi il risparmio, è un atto negativo. Ci vorranno più di due secoli, prima che Keynes possa riprendere, difendendola, quella tesi. Questo per dire che fino a tutto l'Ottocento è dominante, nella cultura sia economica sia di filosofia morale, l'idea secondo cui il consumo è un atto di distruzione e quindi qualcosa che bisogna contenere, limitare al massimo, mentre il risparmio è la virtù civica per eccellenza.

Il Novecento è il secolo di Keynes, nel corso del quale la prospettiva di discorso viene completamente ribaltata. Keynes farà del consumo la variabile fondamentale. Il moltiplicatore del reddito sta a significare questo: che un'economia per svilupparsi ha bisogno che il consumo si mantenga a livelli alti. Il consumo da attività di distruzione diventa così un'attività virtuosa, quella che tiene in moto il meccanismo economico. Le due concezioni di cui ho detto (il consumo come distruzione e il consumo come risorsa), sono molto diverse fra loro, ma hanno in comune un elemento: quello di vedere il consumo come dipendente dalla produzione. Chi guida la danza del gioco economico è pur sempre la produzione: sia in quella ottocentesca sia nella versione novecentesca, al consumo è riservato un ruolo ancillare.

La novità dell'attuale fase storica è la tendenza verso il rovesciamento del rapporto di dipendenza tra consumo e produzione. Il consumo sta prendendo, nonostante mille difficoltà, la primazia. In questo senso, si sta

oggi realizzando un'intuizione del grande filosofo ed economista inglese John Stuart Mill che già nella seconda metà dell'Ottocento aveva parlato della sovranità del consumatore. Nella realtà, il consumatore non è mai stato sovrano e non lo è neppure nel nostro tempo. Potenzialmente però il consumatore avrebbe oggi la capacità di inviare messaggi alla produzione perché questa tenga in conto le sue preferenze. Spendendo i miei soldi in un modo piuttosto che nell'altro, mando un segnale ben preciso a chi produce per dirgli non solo quello che a me piacerebbe che lui producesse, ma anche il modo in cui desidererei che il suo prodotto venisse ottenuto. Tant'è vero che se il consumatore sa che le scarpe da tennis (il riferimento è al caso Nike) oppure il latte in polvere sono prodotti in un modo che egli giudica eticamente contrario alla sua visione del mondo scatta la sanzione economica, per esempio nella forma del boicottaggio e della pubblica denuncia.

La grande novità di questa epoca è dunque l'emergenza di una figura nuova, quella del consumatore socialmente responsabile. Non è solamente l'impresa che ha da essere socialmente responsabile. Anche il cittadino in quanto consumatore non può ritenersi esonerato dall'obbligo di utilizzare il proprio potere d'acquisto per contribuire a raggiungere fini che egli giudica moralmente rilevanti. Si consideri che la spesa per consumi privati raggiunge, oggi, i due terzi circa del reddito nazionale. È dunque agevole comprendere quanto rilevanti possono essere gli effetti di decisioni, eticamente orientate, su consumi e risparmi da parte dei cittadini. Ebbene, è in questo contesto che si inserisce il discorso sulla finanza etica, la quale è tale nel senso che la componente valoriale entra come argomento della funzione obiettivo degli agenti e non come un ulteriore vincolo, che va ad aggiungersi ai vincoli di legge, che tutti devono comunque rispettare.

Si noti la differenza. Mentre per la finanza speculativa la considerazione etica costituisce, al più, un ispessimento del proprio sistema di vincoli, per la finanza etica essa è una componente della sua funzione obiettivo. È questo il nodo fondamentale. L'investitore responsabile pone il raggiungimento di determinati scopi o il rispetto di determinati valori come preferenza e non come obbligo. Porre la dimensione etica come argomento della funzione obiettivo vuol dire che il soggetto economico è intrinsecamente convinto che ci sono valori o diritti che possono essere realizzati appieno per mezzo dell'attività finanziaria grazie anche al proprio comportamento.

4. Volgendo lo sguardo al futuro, quali sfide l'SRI deve affrontare, e possibilmente vincere, se si vuole che esso diventi colonna portante dell'infra-

strutturazione civile della nostra società? Una prima sfida è, per così dire, di natura tecnica e concerne la convenienza economica dell'SRI. Quanto pesa sulla redditività dell'investimento finanziario il vincolo che riduce l'universo investibile, determinando una diminuzione della diversificazione di portafoglio? E dunque, come rendere la sostenibilità (ambientale e sociale) e la governance democratica di impresa fattori di competitività per l'impresa che opera nel mercato globale? I capitoli di questo volume offrono risposte plausibili e convincenti; non mi soffermerò pertanto su tali interrogativi.

Una seconda sfida mi pare assai più impegnativa: come ampliare le dimensioni del mercato dell'SRI? In altro modo, cosa fare per indurre il cavallo della dimensione metaeconomica ad accelerare la propria andatura e procedere di pari passo con l'altro cavallo? Per tentare una risposta, volgiamo l'attenzione ai sistemi motivazionali che troviamo all'origine dei comportamenti degli individui. Si distingue tra motivazioni *estrinseche* (compio una certa azione per il vantaggio, monetario o di altro tipo, che ne traggio); *intrinseche* (la mia azione ha per me un valore non strumentale, ma finale; vale a dire ha un valore in sé); *trascendenti* (realizzo una certa opera perché desidero che altri ne traggano vantaggio; in altro modo, perché voglio coscientemente produrre esternalità positive a favore di altri). Dalla prevalenza nelle persone dell'uno o dell'altro tipo di motivazione discendono i comportamenti che si osservano nella realtà: *antisociali* (è tale, per esempio, il comportamento dell'invidioso che trae vantaggio dalle disgrazie altrui e che è pertanto disposto a sostenere costi specifici pur di conseguire un tale scopo); *asociali* (quello dell'*homo oeconomicus* che intende né danneggiare né avvantaggiare gli altri; avendo preferenze individualistiche, è interessato solamente al proprio io); *prosociali* (l'altruista più o meno estremo; l'*homo reciprocans*; chi pratica il dono come gratuità e così via).

Come la storia insegna e l'esperienza quotidiana conferma, i tre tratti comportamentali sono sempre presenti nelle società umane, quali che esse siano. Quel che muta da una società all'altra è la loro combinazione: in alcuni contesti prevalgono comportamenti antisociali e/o asociali, in altri quelli prosociali, con esiti sul piano economico e su quello del progresso civile che è facile immaginare. (Per fare un esempio di grande attualità, si pensi al modello della *commons-based peer production*, di cui la forma più nota è quella del progetto Wikipedia, un fenomeno di cooperazione sociale il cui successo sarebbe stato impossibile immaginare ancora una decina di anni fa. La produzione tra pari è un modello sociale di produzione caratterizzato da due elementi: il primo è la decentralizzazione; il secondo

è che non sono i prezzi né i comandi a indurre all'azione una pluralità di soggetti partecipanti, ma le motivazioni intrinseche e trascendenti.)

Si pone la domanda: da cosa dipende che in una data società, in una data epoca storica, la combinazione dei tratti comportamentali sia dell'uno o dell'altro? Il fattore decisivo, anche se non unico, è, per un verso, il modo in cui si fanno le leggi; per l'altro verso, il modo in cui si organizza il processo lavorativo. Mi soffermo sul primo elemento. Se il legislatore, facendo propria una antropologia di tipo hobbesiano, secondo cui l'uomo è un ente malvagio fin nello stato di natura e quindi è un soggetto tendenzialmente antisociale, confeziona norme che caricano sulle spalle di tutti i cittadini sanzioni e punizioni pesanti allo scopo di assicurarne la esecutorietà, è evidente che i tipi prosociali, che non avrebbero certo bisogno di quei deterrenti, non riusciranno a sopportare a lungo il peso conseguente e quindi, sia pure *oborto collo*, tenderanno a modificare per via endogena il proprio sistema motivazionale.

È questo il cosiddetto meccanismo del *crowding out* (spiazzamento): leggi di marca hobbesiana tendono a far aumentare nella popolazione la percentuale delle motivazioni estrinseche e quindi ad accrescere la diffusione dei comportamenti di tipo antisociale. Proprio perché i tipi antisociali non sono poi così tanto disturbati dal costo dell'*enforcement* delle norme legali, dal momento che cercheranno in tutti i modi di eluderle. Ebbene non v'è chi non veda come il punto sollevato trovi piena e concreta applicazione al corso dell'SRI. Troppo spesso accade di imbattersi in leggi e regolamenti che con l'intenzione lodevole di colpire comportamenti illeciti finiscono con il fiaccare la spinta motivazionale della stragrande maggioranza di chi vi opera, spegnendone la passione civile.

Non possiamo non ricordare, a tal riguardo, la posizione dell'illuminista napoletano Giacinto Dragonetti, autore nel 1766 del celebre *Delle virtù e dei premi*, secondo cui «il premio è il vincolo necessario per legare l'interesse particolare col generale, e per tenere gli uomini sempre intenti al bene». E aggiungeva: «Essendo le virtù un prodotto non del comando della legge [né del contratto], ma della libera nostra volontà, non ha su di esse la società diritto veruno. La virtù per verun conto non entra nel contratto sociale; e se si lascia senza premio, la società *commette un'ingiustizia* simile a quella di chi defrauda l'altrui sudore» (corsivo aggiunto). Sembra chiaro come queste parole sembrano pronunciate apposta per l'SRI. Si confronti tale brano con quello corrispondente di Cesare Beccaria in *Dei delitti e delle pene* del 1765: «Le leggi sono condizioni colle quali uomini indipendenti

e isolati si unirono in società, stanchi di vivere in un continuo stato di guerra, e di godere una libertà resa inutile dall'incertezza di conservarla. Essi ne sacrificarono una parte per goderne il restante con sicurezza e tranquillità». È agevole verificare qui l'accoglimento in tale brano della linea di pensiero hobbesiana quale emerge sia dal *De Cive* (1642) sia dal *Leviatano* (1651), le due grandi opere del filosofo inglese Thomas Hobbes.

In definitiva, il punto importante da sottolineare è che una società che offre opportunità per facilitare l'esercizio di comportamenti virtuosi è una società che favorisce concretamente la diffusione di pratiche di ISR. Ecco perché è semplicemente cruciale l'opera di tutti quei soggetti della società civile organizzata, e in particolar modo delle organizzazioni non governative (ONG), a tale riguardo. L'azione incalzante di denuncia di ONG quali Oxfam, World Development Movement, Food Watch, che hanno come loro primo obiettivo lo sviluppo dei paesi poveri, è valsa in anni recenti a far desistere importanti banche (Deutsche Bank, Commerzbank, Dekabank) e grossi fondi pensione americani (Calpers, Calstrs) dal continuare a speculare sui derivati legati ai prezzi delle materie prime agricole. Tanto che il Forum for Sustainable and Responsible Investment ha stimato che nel 2010 un dollaro affidato in gestione su otto negli USA è ora in un fondo socialmente responsabile<sup>1</sup>. Va inoltre riconosciuto che tra i movimenti della responsabilità sociale d'impresa e dell'SRI esistono ormai forti sinergie. È chiaro, infatti, che la sensibilità di investitori socialmente responsabili si dirige prevalentemente verso imprese socialmente responsabili. Al tempo stesso, l'espressione di queste ultime consente di dilatare l'area dell'SRI. Si consideri, a mo' di esempio, l'esperienza del grande fondo governativo norvegese (con oltre 400 miliardi di euro di patrimonio) che spalma i risparmi raccolti sulle imprese di tutto il mondo che praticano la responsabilità sociale. Sia pure agli albori, le esperienze di *engagement* da parte di grandi fondi pensione italiani si collocano pienamente in tale prospettiva.

Di un'ultima sfida desidero qui fare breve cenno. Se si dovesse estrapolare il trend dell'SRI dell'ultimo secolo, che cosa si potrebbe dire? Rispondere a domande del genere significa cercare di capire dove sta andando il capitalismo che conosciamo. Già da qualche anno, nel mondo occidentale, si va parlando di un nuovo modello di economia di mercato, noto come «capitalismo condiviso» (*shared capitalism*). D. Kruse *et al.*<sup>2</sup> definiscono

---

<sup>1</sup> Si veda <http://wssif.org/resources/sriguide/srifacts.cfm>.

<sup>2</sup> D.L. Kruse *et al.* (eds), *Shared Capitalism at Work. Employee Ownership, Profit*

tale modello come un sistema di incentivi organizzativi che mira ad allineare gli interessi dei dipendenti e quelli dei proprietari attraverso la condivisione sia del residuo sia della partecipazione dei dipendenti ai processi decisionali e, più in generale, ad allineare tra loro gli obiettivi degli shareholder e degli stakeholder. L'evidenza empirica, a tutt'oggi disponibile, mostra che, laddove applicato sia pure in parte, questo modo di produzione accresce significativamente il valore dei vari indicatori di performance aziendale. Non è difficile darne conto.

Per stare bene nel mondo, oggi, occorre una collaborazione leale tra imprese, amministrazioni pubbliche, società civile organizzata. Quest'ultima non può limitarsi a reclamare diritti, ma deve iniziare ad assumersi doveri. Il tema è quello del valore condiviso, nel senso di M. Kramer e M. Porter<sup>3</sup>. Il valore (e la ricchezza) possono aumentare solamente attraverso una nuova alleanza fra i tre attori, dal momento che ciò che fa l'economia coincide con quello che la radica nel suo contesto sociale. La creazione di valore è tornata oggi – come già era accaduto all'epoca dell'Umanesimo civile – ad aver bisogno di persone, di relazioni, di significati. Nella stagione attuale, si produce valore generando senso, con azioni che, non separando valore economico e valore sociale, costituiscono legami. Non è forse in ciò il significato profondo (e direi ultimo) dell'SRI e soprattutto il ruolo strategico che esso può assolvere nel processo di civilizzazione dell'economia? Come assai efficacemente evidenzia L. Stout (*Cultivating conscience: how good laws make good people*, Princeton, 2011), già oggi in parecchi stati americani sono in vigore leggi che permettono le cosiddette B-Corporations, le quali sono tenute a rendere pubbliche le loro performance sociali e ambientali e consentono agli azionisti, anche piccolissimi, di denunciare quelle B-Corporations che non mantengono ciò che promettono. Sapere – come le pagine di questo libro ci informano – che sono ormai tanti nel mondo gli investitori responsabili in grado di contrastare gli «investitori universali» – quelli cui interessa solamente il massimo guadagno di breve periodo – apre allora alla speranza e sprona all'azione.

---

*and Gain Sharing, and Broad-based Stock Options*, Chicago-London, The University of Chicago Press, 2010.

<sup>3</sup> M.R. Kramer, M.E. Porter, «Creating Shared Value», *Harvard Business Review*, 2011.