

RISPARMIO & FAMIGLIA

IL PUNTO

L'investitore al bivio dell'errore

di Luigi Guiso

Negli ultimi due anni non sono certo mancate ai risparmiatori le occasioni per sottoporre a verifica le loro capacità di prendere decisioni finanziarie. Ad esempio di decidere i loro investimenti, se uscire o meno dal mercato azionario, se liquidare le posizioni in titoli dello Stato italiano, se indebitarsi per comprare un immobile approfittando del calo dei prezzi delle case e, nel caso, che tipo di mutuo scegliere. O anche, come molti hanno pensato, se non era il caso di liquidare investimenti denominati in euro e investire in dollari mettendosi così al riparo dal temuto e prospettato crollo dell'Euro. Ex post possiamo chiederci: chi ha fatto le scelte migliori? O, alternativamente, chi ha commesso meno errori? Si sa che gli investitori tendono a commettere errori sistematici, ad esempio a liquidare titoli i cui rendimenti sono in crescita e a non liquidare i titoli perdenti, a comprare fondi di investimento con commissioni troppo elevate quando sono disponibili altri con commissioni più basse a parità di rendimento e altri ancora. Ma poco si sa perché questo avviene. È perché difettano di conoscenze finanziarie oppure perché il modo in cui gli esseri umani processano le informazioni è tale da indurre questi errori? L'importanza di capire la causa degli errori è ovvia: alla carenza di conoscenza possiamo porre rimedio con programmi di training e di insegnamento. Non è detto che questo sia semplice e non comporti costi, ma imparare nozioni e applicarle alla vita quotidiana è ormai parte integrante della formazione dell'uomo moderno: all'accumulo di conoscenze, generali e specifiche, dedichiamo una parte non trascurabile della nostra vita, a tempo pieno durante la preparazione scolastica e poi a tempo parziale. Se invece gli errori originano da distorsioni indotte da predisposizione genetica nel modo i cui prendiamo decisioni le cose possono essere più complesse perché il tratto genetico è più difficile (anche se non impossibile) da correggere. Come distinguere tra queste due possibilità? In un prossimo articolo spiegheremo come gli studi sui gemelli ci possono venire in aiuto.

* Axa Professor of Household Finance (EIEF)

FINANZA RESPONSABILE

Fondi etici senza Tobin Tax E adesso l'esame di maturità

L'esenzione dall'imposta e il rischio della creazione di prodotti «civetta»

Pagina a cura di **Antonio Criscione**

■ **Fondi etici alla prova della Tobin tax.** La legge di Stabilità ha infatti esentato «le transazioni e le operazioni relative a prodotti e servizi qualificati come etici o socialmente responsabili» dal tributo. Il Forum per la Finanza Sostenibile (www.finanzasostenibile.it), che raggruppa i principali soggetti di questo settore, ha avviato al suo interno un tavolo di lavoro per esaminare la questione di una definizione condivisa e «studiare la possibilità di suggerire dei criteri minimi». Il dubbio è semplice: finora per legge i fondi etici erano sottoposti a degli obblighi di trasparenza ma, volutamente, il legislatore si è tenuto lontano dal dare una definizione che qualificasse a priori cosa fosse o meno etico o socialmente responsabile. Con l'esenzione dalla Tobin tax ci potrà essere una corsa a vestire il saio dell'etica a fini solo strumentali? Sul tema, ha attivato una riflessione il Forum, sottoponendola anche al ministero dell'Economia attraverso una nota inviata lo scorso 23 gennaio.

Il punto di partenza della considerazione del Forum è che il Regolamento Intermediari della Consob (a cui si fa riferimento all'interno della legge di Stabilità) su questo tipo di prodotti non dà indicazioni di contenuto, bensì di processo. In pratica, secondo il regolamento, è l'istituzio-

ne finanziaria stessa che propone al mercato il prodotto o il servizio finanziario, e che lo qualifica come "etico o socialmente responsabile", a dover provare in che senso esso vada considerato tale. Ciò si realizza attraverso un supplemento di informazione rispetto a quella già obbligatoria per legge, quindi rafforzando gli obblighi di trasparenza, descrivendo criteri, processi, sistemi di controllo, e così via.

Un po' come succede per il 5 per mille, non è lo Stato a stabilire che cosa sia da considerare meritevole dell'attenzione del cittadino: anche in questo caso è il risparmiatore che deve decidere se la proposta che gli viene offerta è coerente con la sua visione etica. La norma richiede solo che venga messo nelle condizioni di conoscere (la trasparenza) per decidere.

Il rischio rilevato all'interno del Forum, che pure ha sempre "sposato" l'approccio finora seguito, è quello per cui il beneficio fiscale possa portare a «una proliferazione di prodotti di scarsa qualità dal punto di vista della responsabilità sociale e ambientale e che rispondono ad un obiettivo meramente opportunistico». Per questo ci si chiede se sia il caso di fissare normativamente almeno dei criteri minimi, anche se l'operazione appare estremamente complessa e si segnala come in nessun altro paese d'Europa sia mai stata realizzata.

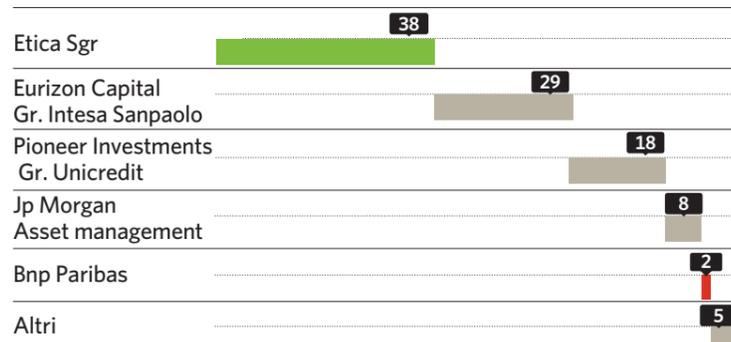
Secondo Davide Dal Maso, segretario generale del Forum, quello dei "fondi civetta", creati per approfittare dello sconto sulla Tobin, non è comunque un rischio rilevante: «I motivi per cui nel nostro Paese il mercato delle gestioni responsabili e sostenibili non è ancora decollato sono complessi. Non credo sarà la differenza di qualche decimo di punto (peraltro benvenuta!) a rimuoverli. Le barriere riguardano - prosegue Dal Maso - sia il lato della gestione (competenze, processi, capacità) sia il lato della distribuzione (formazione delle reti e sistemi di incentivo). Oggi la filiera del risparmio gestito vive una fase di difficoltà strutturale, che rende più difficili investimenti nell'innovazione di prodotto». Nei mercati europei più avanzati, ricorda Dal Maso, la domanda è stata spinta inizialmente dagli investitori istituzionali, una volta acquisite le expertise necessarie, i gestori le hanno poi utilizzate anche per prodotti dedicati al retail. Forse un bilancio positivo come quello, riportato in pagina, di Etica Sgr può essere molto più incoraggiante dell'esenzione fiscale.

a.criscione@ilssole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il patrimonio gestito dei fondi etici in Italia

Dati in percentuale



FONTE: Dati Assogestioni elaborati da Etica Sgr

Il «benchmark» del gruppo Etica

La via «sostenibile» tra criteri selettivi e azionariato attivo

■ **Il denaro è veramente la farina del diavolo o lo si può maneggiare (con successo) senza violare il settimo comandamento?** Anche nel senso di non favorire un'economia di rapina, la violazione dell'ambiente e il futuro delle giovani generazioni. La scommessa della finanza etica è un po' quella che si possa scegliere la seconda alternativa. Il bilancio presentato nei giorni scorsi da Etica Sgr e Banca popolare etica, sembra dire che questa scommessa si può vincere, anche se, come ha segnalato nella celebrazione dei 10 anni dell'iniziativa (avvenuta a Milano lo scorso 20 febbraio) da Alessandra Viscovi, direttore generale di Etica Sgr, si tratta di un momento difficile per il risparmio gestito. In Italia però di spazio ce n'è: secondo Ugo Biggeri, presidente di Etica Sgr e Banca Etica, già solo adeguandosi alle percentuali europee, la finanza etica potrebbe crescere di otto volte, rispetto ai volumi attuali. Inoltre secondo dati Vigeo del 2012 il patrimonio gestito dal mercato europeo dei fondi socialmente responsabili ha raggiunto nel corso dell'anno 2012 i 95 miliardi di euro consolidando il trend di crescita (+12%) registrato negli ultimi anni. Il commento di Etica Sgr è che «questo segmento del ri-

sparmio gestito ha saputo mantenere flussi di raccolta netta positiva anche in fasi di mercato altamente volatili».

L'investitore etico, come spiegato da Biggeri è un soggetto che si pone domande di senso sul modo in cui vengono investiti i propri soldi. Spiega Federica Loconsolo, responsabile commerciale di Etica Sgr: «Al nostro interno c'è un processo di investimento molto articolato. Due però sono i punti essenziali: innanzitutto una selezione molto rigorosa dei titoli, ma poi anche l'esercizio dell'azionariato attivo». La selezione dei titoli che attraverso i vari stadi di "scrematura" passa dalla valutazione di elementi negativi di esclusione e positivi di valutazione. L'azionariato attivo vuole essere un contributo alle aziende scelte per "migliorarsi" nel campo della finanza socialmente responsabile.

Per la clientela retail, secondo Loconsolo: «L'investimento etico è una scelta quasi ideale, perché per sua natura ha una durata di medio-lungo periodo e in genere il piccolo investitore già si muove in un'ottica di questo genere. Con l'introduzione della possibilità di un piano di accumulo siamo venuti ancora di più incontro alle esigenze di tale tipo di clientela». Inoltre la solidità dell'investimento, secondo gli operatori del settore è dato anche dalla selezione e dalla continua attenzione alle aziende selezionate.

© RIPRODUZIONE RISERVATA