

RISPARMIO & FAMIGLIA

IL PUNTO

*In Borsa si
e guardando
soltanto avanti*

di **Luigi Guiso**

In Italia le quotazioni di Borsa languono. L'indice vale la metà di quanto valeva al picco prima che la crisi finanziaria deflagrasse. Riflette tutti i malanni della nostra economia: l'acutezza della recessione, le prospettive incerte di ripresa, l'assenza di crescita di lungo periodo, prospettive di dinamica della produttività a livelli da economia medioevale, e ora l'incertezza politica che getta dubbi sulla capacità di governare questi problemi. Ma se la Borsa langue in Italia le quotazioni sono in forte ripresa negli Usa. Non solo gli indici hanno recuperato e superato i livelli del picco pre-crisi, ma da inizio anno l'indice Standard & Poor's 500 ha segnato un rendimento del 6,3 e del 13% rispetto a un anno prima. E poiché nessuno condanna un investitore a investire nella Borsa del proprio paese la domanda che circola sottotraccia è se non sia questo il momento di comprare azioni, non italiane ma americane. È questa una domanda molto popolare che torna spesso quando i mercati sembrano quietarsi e emergono nelle quotazioni segni di tendenza che lasciano intravedere la possibilità di prevedere un'ulteriore crescita dell'indice di cui l'investitore potrebbe beneficiare. Ma è anche la domanda sbagliata per prendere decisioni di investimento. Se uno compra azioni americane oggi perché il mercato è andato bene ieri (e pensa che andrà meglio domani) o se vende azioni italiane perché è andato male ieri (e pensa che domani andrà peggio), si sta esponendo a una delusione quasi sicura. La verità è che seppure l'osservazione dei dati passati collocano il mercato su un trend ascendente o discendente, nessuno sa che direzione prenderà domani. Le decisioni di investimento dovrebbero essere prese avendo in mente i fattori fondamentali. Gli obiettivi finanziari di medio periodo dell'investitore, la fase del suo ciclo di vita, la sua tolleranza nei confronti del rischio e, riguardo alla allocazione tra azioni nazionali e azioni internazionali, se qualcosa è profondamente mutato nella correlazione tra i due mercati e nella loro relativa volatilità. C'è qualche evidenza che sia così?

* Axa Professor of Household Finance (Eief)

SCELTE RESPONSABILI

Con l'azionariato attivo più voce per il risparmio

La partecipazione dei piccoli azionisti punta anche a limitare i super stipendi del management

Pagina a cura di **Antonio Criscione**

La stagione delle assemblee societarie sta entrando nel vivo e grazie ai nuovi strumenti contenuti nel codice di autoregolamentazione delle società quotate, gli azionisti avranno più occasioni di controllo su aspetti importanti della gestione societaria (si veda Plus24, del 2 marzo scorso) come i profili di rischio assunti dalla società e le retribuzioni dei manager, su cui ci sono ora regole più stringenti. Anche se ancora disattese: Assonime ha pubblicato di recente uno studio sulle retribuzioni dei manager segnalate nei bilanci chiusi l'anno scorso, dal quale emerge che solo pochissime società hanno comunicato per esempio i criteri per le liquidazioni dei manager.

E i risparmiatori resteranno, come le stelle di A.J. Cronin, a guardare? Molti sì, qualcuno però si attrezzava e con le assemblee scatteranno anche gli esperimenti italiani di azionariato attivo, la pratica "made in Usa" (dove si usano i termini *engagement*, *shareholder activism*), che fa sentire la voce degli azionisti, rappresentandone interessi e istanze, nelle sedi sociali. Già le azioni messe in atto l'anno scorso hanno toccato i temi delle remunerazioni dei manager e anche nel 2013 il fronte dei compensi è destinato a restare caldo, oltretutto con

il vento in poppa del referendum svizzero del 3 marzo scorso e lo stop dei giorni scorsi della Banca d'Italia alle banche in materia di remunerazione dei manager e di distribuzione dei dividendi. Non è però meno importante l'attenzione segnalata da questi interventi, come quelli del Fapa (fondo pensione dei dipendenti di Intesa-San Paolo) e di Etica Sgr relativi ai temi ambientali e sociali, in particolare dei diritti sindacali e civili dei lavoratori. Temi sui quali anche quest'anno c'è da aspettarsi una rinnovata attenzione.

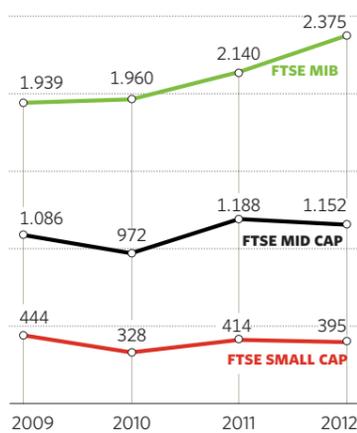
L'intervento dei fondi pensione è un po' il futuro immediato dell'azionariato attivo in Italia. Tanto che il Forum della finanza sostenibile (as-

sociazione che raccoglie gli operatori del mondo della finanza interessata a questo tema), a partire dalla prossima settimana attiverà un gruppo di lavoro sull'azionariato attivo nei processi di investimento delle forme pensionistiche complementari (si veda anche l'intervista in basso), per arrivare a linee guida sull'*engagement* dei fondi pensione.

Gli esperimenti italiani (ma non solo) sono legati soprattutto al mondo della finanza sostenibile e interessati alle questioni relative all'ambiente sociale e naturale oltre che di governance delle società. Ci sono poi associazioni di azionisti, legate per lo più a specifiche imprese. La vera mancanza è sul fronte dei soggetti che raccolgono le deleghe di una platea di cassettisti, che avendo a loro volta azioni di più imprese, certamente non si rechneranno a fare massa critica in tutte le assemblee. Come si diceva Etica Sgr è un gestore che ormai vanta una tradizione consolidata in questo settore e che richiama l'importanza di una rappresentanza vasta per gli interventi di azionariato attivo. «Anche noi di Etica Sgr - dice Alessandra Viscovi, direttore generale della società - spesso interveniamo in assemblee di aziende straniere e lo facciamo associandoci alla rete Iccr (Interfaith Center on Corporate Responsibility, ndr), perché per fare sentire la propria voce occorre avere una rappresentanza ampia». Etica Sgr rende noti sul suo sito anche i risultati dell'attività svolta in questo campo, per cui i risparmiatori possono farsene un'idea consultando i resoconti degli anni scorsi.

Soldi ai manager

Dinamica dei compensi totali agli Ad per segmento dal 2009 al 2012



FONTE: Assonime - La Corporate Governance in Italia: autodisciplina e remunerazioni

a.criscione@ilssole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

LE PAROLE CHIAVE

Soft engagement

La prima forma di azionariato attivo passa attraverso il dialogo con i vertici dell'azienda, con la richiesta di informazioni e il confronto diretto con il management. Trattandosi di azioni svolte nel mondo della finanza etica il confronto con i vertici delle aziende vertono su problematiche socio-ambientali e di governo dell'azienda. Inoltre possono esserci incontri periodici o saltuari su specifici temi, ma anche comunicazioni scritte e la stesura di linee guida

Hard engagement

Il voto in assemblea e la presentazione di mozioni per integrare l'ordine del giorno rappresentano delle pratiche che portano le richieste allo scoperto, quindi con un potenziale anche di scontro nel caso fosse necessario

Codice etico

Il codice contiene la dichiarazione dei principi che guidano l'operare dell'impresa. Specifica cosa quest'ultima intenda per responsabilità sociale e le modalità in cui intende attuarla nella pratica di ogni giorno

Linee guida ai fondi pensione



INTERVISTA

Davide Dal Maso
Forum finanza sostenibile

Il Forum per la finanza sostenibile punta sui grandi investitori, come i fondi pensione per affermare l'azionariato attivo. Ne parliamo con Davide Dal Maso, segretario generale del Forum per la finanza sostenibile.

Quali saranno i vostri prossimi passi per i fondi pensione?

«Il gruppo di lavoro che abbiamo istituito su questo tema partirà la settimana prossima. Contiamo di arrivare entro l'estate alla definizione delle linee guida per l'azionariato attivo dei fondi pensione, per poi presentarle a novembre alla settimana dell'investimento responsabile».

Perché i fondi pensione?

In Italia, anche su spinta dell'Unione Europea, c'è una tendenza a rendere gli investitori più attivi. Non è pensabile però partire da un azionariato diffuso, sarebbe già un grande risultato se si riuscisse a far comprendere ai grandi investitori che è nel loro interesse andare a controllare, per così dire, "dal di dentro" i loro investimenti.

Per la diffusione della cultura dell'azionariato attivo in Italia, le resistenze possono esserci più dal lato dei risparmiatori o delle imprese?

Gli investitori hanno tutto l'in-

teresse a capire quello che accade nelle imprese in cui hanno investito, ma anche a fare sentire la loro voce. Le imprese in teoria potrebbero avere qualche interesse a potersi muovere con le mani più libere. In realtà il vantaggio è reciproco.

L'azionariato attivo riguarda solo i temi ambientali?

Come Forum della finanza sostenibile siamo interessati ovviamente alla responsabilità sociale dell'impresa. Ma qualsiasi tema di interesse dei risparmiatori azionisti può essere oggetto di azionariato attivo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA