

di Carlo Massironi *

Pare che la maggior parte dei money manager conduca oggi una vita troppo frenetica. Negli anni 50 e sino ai primi anni 60 i fondi azionari americani, in un anno, ruotavano in media il 15% delle azioni presenti nei loro portafogli. Negli anni 90 la rotazione annua è arrivata al 100% dei titoli. Qualcosa nella filosofia dell'investire è cambiato. L'anno scorso la percentuale superava abbondantemente persino questo valore, con rotazioni da parte di alcuni operatori doppie e triple dello stesso titolo. In Italia, secondo uno studio Consob, per alcuni fondi si riscontrano punte di rotazione dell'80% del portafoglio in un solo mese.

I sei anni di media del possesso di un titolo da parte dei fondi Usa negli anni 50, che facevano della loro un'attività di acquisto di azioni, si sono ridotti quindi a non più di 12 mesi. Questo cambiamento degli organismi di investimento collettivo del risparmio, da investitori a trader in azioni, si è accompagnato come naturale conseguenza a un marcato disinteresse da parte dei gestori verso le deci-

Strategie di gestione In un anno i titoli in portafoglio ruotano due o tre volte. Si guarda soprattutto ai prezzi

Gestori un po' troppo speculatori

Money manager, stranieri e italiani, focalizzati solo sul valore di mercato e non sull'attività dell'azienda. Da qui il disinteresse verso le assemblee degli azionisti

sioni e l'andamento reale delle attività dell'azienda, con una esclusiva focalizzazione sul valore di mercato dei titoli. Perché spendere tempo e denaro per valutare un'azienda e stimarne il valore quando, prima della pubblicazione dei dati trimestrali, non sarà già più in portafoglio?

Ma cambia spesso anche chi gestisce. Secondo uno studio di Morningstar svolto nel settembre scorso, tra le 50 più grosse società di gestione del Vecchio continente, solo il 15% delle case di investimento europee ha fondi gestiti per almeno sei anni dallo stesso fund manager, mentre il 39% dichiara una continuità in media tra i due e i quattro anni. Un dato confermato anche da un rapporto della UK Fund review & directory, in base al quale meno del 25% dei fund manager inglesi gestisce lo stesso fondo per più di cinque anni.

Oltre ad aumentare la volatilità dei mercati e ad amplificarne le

reazioni irrazionali, questo insieme di cose ha prodotto un più sottile e dannoso fenomeno: quello del mutare del capitalismo basato sulla partecipazione azionaria in un capitalismo acefalo, che in America viene indicato come «capitalismo manageriale». Una variante di capitalismo in cui l'azienda cessa di essere uno strumento al servizio degli interessi degli azionisti per diventare uno strumento di produzione di ricchezza per i suoi manager. L'evoluzione del capitalismo «degli azionisti» in capitalismo «del manager» ha a che vedere con l'evoluzione subita dai compensi manageriali dagli anni 80 a oggi. Soprattutto il diffondersi delle stock option come piano di incentivazione del management (piano stabilito il più delle volte dal management per il management, senza il concorso degli azionisti) ha portato lo stipendio di un ceo americano dal valore, nel 1980, 42 volte lo stipendio del lavoratore medio della sua

azienda alle attuali 531 volte. Un bel trasferimento di ricchezza (dalle tasche degli azionisti a quelle del ceo), il più delle volte non giustificato da particolari utili dell'azienda ma dalla mera decisione del management di adeguare il proprio stipendio ai compensi medi spuntati dai manager di altre aziende. Decisione presa quasi sempre in assoluta indipendenza e fatta digerire a un azionariato distratto o assente composto di trader più che di investitori e quindi non particolarmente interessato a sorvegliare e far valere i propri diritti di proprietario.

Con i money manager focalizzati quasi esclusivamente sul prezzo dell'azione anziché sul valore dell'azienda, non dovrebbe sembrare strano il fatto, inoltre, che i dirigenti aziendali abbiano messo tutto l'ingegno e le capacità per cui sono profumatamente pagati al servizio del sostenimento del prezzo delle azioni più che dei reali profitti del-

la loro azienda. Un'attività in cui diversi hanno mostrato sia possibile eccellere per un periodo di tempo sufficientemente lungo (Enron, Tyco, WorldCom, Global Crossing, Cirio, Parmalat, Giacomelli e altri).

Quel che più colpisce è che il mancato esercizio dei propri poteri di azionista non è un problema esclusivo del mondo dei fondi comuni e dei piccolissimi azionisti ma anche di fondazioni e fondi pensione, ossia realtà per statuto con orizzonti di lungo respiro. I primi 100 tra fondi comuni, fondi pensione e fondazioni più grandi degli States controllano il 56% di tutte le azioni quotate Usa, detenendo di fatto la maggioranza assoluta nella corporate America, pur rinunciando nella maggioranza dei casi a far sentire la propria voce nelle assemblee e lasciando così sostituire alla democrazia dell'azionariato la dittatura del management. (riproduzione riservata)

* consulente finanziario