

## Assemblea Assogestioni – 16 Marzo 2006

*Introduzione del Prof. Guido Cammarano, Presidente di Assogestioni*

Noi tutti che operiamo nell'industria del risparmio gestito, e in special modo le società associate, siamo convinti, al di là della nostra stessa quotidiana pratica lavorativa, che l'introduzione dei fondi comuni in Italia con la legge dell'83 e poi la legislazione sul risparmio gestito che ne è conseguita con il testo unico della finanza e con le derivate prescrizioni regolamentari hanno segnato per i risparmiatori la modifica di un modello di sistema finanziario che aveva la sola finalità di garantire loro, attraverso gli intermediari abilitati, la restituzione, a vista o a termine, del solo ammontare nominale dei loro risparmi accresciuto di un interesse nella maggioranza dei casi sostanzialmente imposto indipendentemente da quello corrente e variabile sui diversi mercati di riferimento.

I fondi comuni in particolare e il risparmio gestito in generale hanno dato la possibilità anche al risparmiatore medio e piccolo di partecipare allo sviluppo del processo di accumulazione del capitale e di trarne beneficio in termini di mantenimento e di accrescimento del valore reale dei loro risparmi e nello stesso tempo hanno messo in moto con le loro regole di trasparenza, di rendicontazione e di correttezza un mutamento storico del nostro sistema finanziario verso la applicazione di queste stesse regole a tutti gli altri diversi comparti del sistema. Essa ha permesso ai nostri risparmiatori di poter uscire dal "pane e acqua" del deposito bancario e della cartella fondiaria. E i risparmiatori l'hanno col tempo compreso e apprezzato: nel 1995 i fondi comuni rappresentavano il 4,2% delle attività finanziarie delle famiglie italiane che per il 42% erano costituite da depositi, e da titoli a breve per il 10%; alla fine dell'anno scorso i depositi figurano per il 23% e i titoli a breve sono praticamente scomparsi mentre i fondi comuni rappresentano il 17% di tali attività.

Per la industria italiana del risparmio gestito è stato negli ultimi tempi sollevato a più livelli, prima giornalistico poi di programma di uno schieramento politico e da ultimo anche da una autorevole voce del nostro sistema finanziario, il problema della indipendenza degli *asset managers*: Esso è stato posto con particolare riferimento alla loro posizione nei gruppi bancari.

Ci ralleghiamo che questo problema oggi entri in agenda dell'autorità preposta al settore bancario; esso non ci coglie impreparati. Da oltre dieci anni le società di gestione, con il Codice deontologico prima e poi con il Protocollo di autonomia, si sono poste, attraverso la loro Associazione, vincoli alla loro operatività per ovviare ai possibili casi di conflitto di interessi. Invero ci siamo sentiti soli nel realizzare e portare avanti questo impegno che, come provano i risultati conseguiti, ha dato in pieno i suoi frutti. Le vicende di Argentina, Cirio e Parmalat non hanno prodotto conseguenze negative sui portafogli della gestione collettiva con piena tutela dei risparmiatori che hanno su di essi fatto affidamento perché i gestori hanno solo guardato agli interessi di quest'ultimi incuranti delle attività di collocamento e di ricollocamento di molte banche proprietarie. Più di recente la società di gestione della Popolare Italiana è risultata del tutto estranea alle gravi vicende che hanno interessato la Banca, essa si non esente da conflitti di interessi e da carenze di *governance*.

Tutti questi casi dimostrano che per le nostre società, nella quotidianità del loro operare, sorrette da una corretta e appropriata *governance*, è stato ed è possibile mantenersi di fatto indipendenti dalla società capogruppo anche senza sciogliere i legami partecipativi. A riprova che i comportamenti effettivi, non solo nella finanza, contano più delle teoriche affermazioni di principio.

Ciò non toglie che sia corretto e opportuno preoccuparsi di apportare modifiche migliorative al funzionamento della gestione del risparmio per quanto riguarda non solo la *governance* dei gestori ma anche le modalità del collocamento dei loro prodotti e della loro remunerazione. Ma a questo riguardo è bene, è necessario tener presente che la nostra industria si colloca e trova disciplina in un contesto comunitario con problemi del tutto simili per i nostri concorrenti europei. E' allora in quella sede che vanno ricercate soluzioni comuni che non penalizzino la nostra industria e non la pongano alla mercé delle acquisizioni di intermediari esteri. A questo fine è di prioritaria importanza preoccuparsi di essere lì presenti con rappresentanze efficienti, con capacità propositive e con volontà di fare squadra.

E' in quella sede comunitaria che va anche correttamente delineato e disciplinato il perimetro dell'indipendenza degli intermediari finanziari con una normativa omogenea per tutti gli operatori ed è lì che vanno di conseguenza disciplinate nel modo più ampio ed omogeneo le modalità per il collocamento dei prodotti emessi da loro o da altri emittenti a loro collegati, a tutela, forse in tal caso ancora più urgente, dei risparmiatori. Nel nostro ordinamento finanziario intriso di conflitti di interessi non vorremmo che il problema si limitasse al risparmio gestito, al modo della evangelica pagliuzza.

Invece per la nostra industria del risparmio gestito si è manifestato in questi ultimi anni, e segnatamente in quello decorso, un fenomeno di particolare rilevanza che crediamo debba richiamare l'attenzione più immediata di tutti noi, delle autorità e del mondo politico. E' questa la ragione dell' evento odierno: il problema della delocalizzazione della nostra industria, che si inquadra nel contesto del ruolo quasi marginale che si è attribuito e si attribuisce tuttora nel nostro sistema economico al mercato finanziario del quale il risparmio gestito rappresenta un attore determinante, come è stato pure autorevolmente riconosciuto.

Bastano questi pochi dati: a fine dicembre 2005 il patrimonio dei fondi costituiti all'estero da intermediari italiani, i c.d. round-trip, rappresenta ben il 45% del patrimonio dei fondi italiani; era il 13 a fine dicembre 1999. Il patrimonio dei fondi promossi da intermediari esteri è, sempre a fine dicembre 2005, pari al 9,6% del patrimonio dei fondi italiani; era il 3,3 a fine '99. Ma il dato ancor più rilevante è che nell'anno decorso la raccolta dei fondi round trip è stata di 18,3 miliardi di euro a fronte di riscatti di fondi italiani operanti in Italia di 9,9 miliardi con una raccolta netta dei fondi promossi da intermediari italiani pari a 8,4 miliardi. Nello stesso periodo la raccolta netta dei soli fondi esteri è stata di 12,8 miliardi di euro. E' un fatto di particolare importanza che non si è verificato in alcun altro paese europeo, e non solo europeo.

Questo fatto che non trova riscontri altrove dovrebbe, deve indurre tutti noi a ragionare sulle cause di un fenomeno così rilevante. Se la crescita dei fondi esteri può essere considerata in modo positivo perché testimonia la forte concorrenza e la piena apertura del nostro mercato, risponde alla domanda di servizi di risparmio gestito che, nonostante le critiche e gli attacchi, si manifesta crescente nel Paese e palesa la sempre più ampia scelta di possibilità di investimento che la nostra industria offre al risparmiatore, tutt'altro discorso deve farsi per la crescita dei fondi round-trip, ossia dei fondi promossi all'estero da gestori italiani: essa è la chiara manifestazione di quanto sia svantaggioso operare in Italia rispetto ad altri mercati europei. Ciò è determinato dall'inadeguatezza del nostro regime fiscale e dalla farraginosità del nostro assetto di vigilanza, che si caratterizza per troppo costose sovrapposizioni di competenze e troppo poca attenzione all'efficienza dell'industria.

Su questi due problemi, la fiscalità e la regolamentazione, che riguardano più direttamente la nostra industria vogliamo anzitutto oggi richiamare la attenzione.

Il problema della fiscalità nel settore finanziario non può limitarsi ad una demagogica attenzione alle sole rendite finanziarie senza distinguere, anche per tale aspetto, tra speculazione a breve e capitalizzazione di risparmio a lungo termine, ma deve riguardare tutti gli aspetti che attengono allo sviluppo dei servizi finanziari tenendo conto della sempre più incisiva concorrenza tra ordinamenti.

La tassazione del risparmio gestito sul maturato, così come si è realizzata, penalizza in particolare i fondi comuni di diritto italiano non solo in termini di rendimenti ma ne penalizza ancor più la gestione all'uscita da periodi di mercati flettenti e ne impedisce anche la commercializzazione all'estero. Sono questo incongruo prelievo e una più gravosa imposizione societaria le ragioni economiche che spingono gli intermediari italiani a promuovere all'estero la costituzione di fondi comuni cui le nuove direttive comunitarie garantiscono una commercializzazione agevole e facilitata anche in Italia.

Ma non è solo la fiscalità che erige uno scalino concorrenziale alla nostra industria del risparmio gestito. Il modello ibrido della recente disciplina del nostro mercato oscilla tra vigilanza per soggetti e vigilanza per funzioni e ha dispiegato in pieno le proprie contraddizioni nei confronti in particolare dei fondi comuni, portando a una sovraregolamentazione che incide negativamente sulla loro efficienza in termini di costi e di operatività, come provano i dati che ho ricordato.

Anche gli stessi recenti autorevoli rilievi sul conflitto di interessi per le società di gestione nell'ambito dei gruppi di appartenenza inducono a riflettere su questo problema. E' un dato di fatto che in nessun ordinamento di quelli coi quali ci confrontiamo è prevista, per le gestioni collettive, una doppia autorità di controllo.

Ecco dunque la ragione di questo nostro incontro: iniziare a individuare i problemi per studiarne le soluzioni da proporre e realizzare, per contribuire allo sviluppo della nostra piazza finanziaria di cui la gestione del risparmio è parte integrante e essenziale. Non è, o almeno non è solo, una questione che riguarda la nostra industria. Ne va, nella realtà odierna, del ruolo economico e sociale della finanza e dei vantaggi che un sistema finanziario solido e innovativo e orientato al mercato porta alla crescita economica complessiva del Paese.

Vogliamo iniziare a discutere e analizzare quali innovazioni possono permettere al nostro settore finanziario di assumere un ruolo strategico per lo sviluppo del Paese iniziando, naturalmente, con quelle a noi più strettamente attinenti. Vogliamo non solo richiamare su di esse l'attenzione del mondo politico e delle autorità ma anche, per la serietà delle iniziative che ci distingue, fornire, con un programma di studi e ricerche con il mondo accademico, e segnatamente con la Bocconi, un supporto per le innovazioni da proporre, con una visione attenta anche a ciò che avviene e si progetta quanto meno in Europa.