

# Attenti ai conflitti d'interesse nel settore dell'asset management

La giustificazione economica dell'esistenza dei servizi di asset management si fonda sul presupposto che gli investitori, soprattutto le persone fisiche, non dispongono delle risorse necessarie a ottimizzare le proprie scelte: conoscenza a 360 gradi dei mercati e degli strumenti finanziari, fondi sufficienti per praticare politiche di diversificazione, modelli di valutazione del rapporto rischio/rendimento atteso, tempo necessario a gestire in via continuativa il portafoglio e assumere le più opportune e tempestive decisioni di investimento/disinvestimento. Per offrire servizi della specie sono evidentemente necessarie strutture specializzate nella gestione, collettiva e individuale, e canali distributivi. La qualità di questi servizi, quanto meno nella prospettiva dell'investitore, è facilmente misurabile proprio in termini di rischio/rendimento. Il successo imprenditoriale del gestore è connesso alla capacità di soddisfare questi obiettivi; il successo del distributore dipende dalla sua capacità di proporre le migliori gestioni.

**Astrattamente, per vedersi** garantita la distribuzione occorre dimostrare qualità nella produzione, come in qualsiasi mercato; l'interesse specifico delle due categorie dovrebbe condurre naturalmente le società di gestione a selezionare i migliori gestori e a dotarsi delle migliori strutture e i canali distributivi a selezionare le società di

DI MICHELE RUTIGLIANO\*

gestione e i prodotti più affidabili e performanti in una prospettiva non di breve periodo. Tutto darebbe luogo al miglior servizio possibile per l'investitore. Significative asimmetrie informative nel rapporto con gli investitori giustificano però forme di regolamentazione, atte a prevenire gli effetti di un fallimento del mercato. Nel nostro Paese, per esempio, il decreto legislativo 58/98 (il cosiddetto Testo unico della finanza) all'articolo 40, e con specifico riferimento alle società di gestione del risparmio e alle gestioni collettive, prevede che queste debbano:

- operare con diligenza, correttezza e trasparenza nell'interesse di tutti i partecipanti ai fondi comuni d'investimento e dell'integrità del mercato;
- organizzarsi in modo tale da ridurre al minimo il rischio di conflitti di interesse anche tra i patrimoni gestiti e, in situazioni di conflitto, agire in modo da assicurare comunque un equo trattamento degli Oicr;
- adottare misure idonee a salvaguardare i diritti dei partecipanti ai fondi;
- disporre di adeguate risorse e procedure idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi.

**Quanto sopra potrebbe** forse valutarci come più che sufficiente. Ma Assogestioni ha ritenuto di rafforzare

ulteriormente la tutela dell'investitore, invitando le sgr ad aderire al Protocollo di autonomia, nel quale in particolare il tema dell'individuazione e della gestione dei conflitti di interesse trova spazio rilevante. Il settore dell'asset management in Italia è fortemente concentrato; inoltre produzione e distribuzione convivono all'interno del sistema bancario e dei principali gruppi bancari. Anche se probabilmente la situazione nell'ambito del sistema non è omogenea, e convivono comportamenti variamente virtuosi, questo assetto rende oggettivamente meno agevole raggiungere quel risultato che i meccanismi selettivi di mercato dovrebbero già favorire e che la normativa e l'autoregolamentazione dovrebbero imporre. La Banca d'Italia è quindi intervenuta con proprie disposizioni di vigilanza (il 23 ottobre 2009), in materia di «poteri di direzione e coordinamento della capogruppo di un gruppo bancario nei confronti delle società di gestione del risparmio appartenenti al gruppo», con l'esplicito obiettivo di fornire indicazioni circa le modalità di esercizio dei suddetti poteri nei confronti delle sgr controllate. L'Organo di vigilanza interviene sui temi dell'autonomia delle sgr sui versanti patrimoniale, organizzativo, gestionale e commerciale, nonché sul tema dell'indipendenza e dei potenziali

conflitti di interesse, alla ricerca di un verificabile equilibrio fra il potere-dovere di esercizio di un'attività di direzione e coordinamento da parte della capogruppo e l'esigenza di favorire anche all'interno del gruppo quei meccanismi di mercato che chiedono separata gestione e canali distributivi, nell'ambito di una sana dialettica nell'interesse ultimo dell'investitore.

**Un equilibrio verificabile** perché i gruppi bancari devono adeguarsi entro il prossimo 30 giugno alle nuove disposizioni, inviando alla Banca d'Italia entro la stessa data un'apposita relazione approvata dall'organo di supervisione strategica con il parere dell'organo di controllo, e successivamente gli aggiornamenti ove necessario. Anche il sistema di controllo interno della capogruppo è direttamente coinvolto, con verifiche periodiche almeno annuali delle funzioni di compliance e di revisione interna (audit), all'attenzione degli organi di amministrazione e con particolare riguardo ai temi della governance della sgr e dell'esistenza e modalità di gestione degli eventuali conflitti di interesse. Si tratta di una disciplina che i gruppi bancari dovranno interpretare e rispettare in modo molto rigoroso, nell'interesse del mantenimento degli attuali assetti strutturali del settore del risparmio gestito. (riproduzione riservata)

\*Sda Bocconi

## PER LAVORARE ALL'ESTERO COLLEGATEVI

con gli annunci di lavoro internazionale

<http://carriere.milanofinanza.it> e FINANCIALCAREERS.it

in collaborazione con  
The Financial Job Market



8 giugno 2010