

# «I conflitti d'interesse uccidono i fondi»

Franco Locatelli

La crisi dei fondi comuni italiani è profonda ma non la si può risolvere partendo dalla coda. Bisogna rimuovere i conflitti d'interesse che dominano il sistema finanziario e sviluppare di più la Borsa per superarla. Lo dice uno dei padri dell'industria italiana del risparmio gestito, Gustavo Visentini, 65 anni, già presidente di Assofondi e oggi presidente di Nextam e ordinario di diritto commerciale alla Luiss.

**Professore, negli ultimi due anni i nostri fondi comuni hanno subito un deflusso di 87 miliardi di euro: è la fine di un'epoca del risparmio gestito?**

La crisi dei fondi è esplosa di recente ma è cominciata almeno sei o sette anni fa. La ragione

è semplice: se la loro redditività media è del 2% contro un rendimento del 3% di un Bot o di Btp è evidente che, al di là dei costi spesso troppo elevati, il risparmiatore non può che voltare le spalle al risparmio gestito.

**Colpa dei gestori o delle banche che li controllano?**

A valle la responsabilità maggiore è della distribuzione ma i fondi sono solo un'appendice di un sistema finanziario ibrido che sta a monte e che non ha mai fatto i conti realmente con il mercato. In Italia l'allocazione del risparmio non risponde all'interesse dell'investitore ma al tornaconto commerciale delle reti distributive che assistono il cliente e che hanno più responsabilità dei gestori dei fondi.

**Come si manifesta la cattiva**

**allocazione del risparmio?**

Nel fatto che i risparmi dei clienti vengono troppo poco orientati verso l'investimento azionario, che è quello che alla lunga può offrire i rendimenti reali più attraenti, e molto di più verso il reddito fisso, anche a breve, che soprattutto in un clima di bassi tassi d'interesse non riesce a generare ritorni interessanti per il peso dei costi. Secondo i dati dell'European Fund Management Association del settembre 2007, il peso dei fondi di investimento italiani sul totale europeo risultava

**«Per raggiungere risultati attraenti dovrebbero investire di più in Borsa, ma i clienti non si fidano»**

pari al 4,7% ma molto differente è il peso delle diverse classi di fondi. In particolare il peso dei fondi azionari italiani sul totale europeo è pari al 2,6%, quello degli obbligazionari al 6,8% e quello dei fondi monetari italiani al 7,5%. In sostanza, pochi investimenti in azioni e molti in fondi che investono in obbligazioni e titoli di Stato con i risultati che sono sotto gli occhi di tutti. Diversamente dalla scommessa che fu fatta all'origine, il fondo comune italiano è diventato, salvo poche eccezioni, un succedaneo del deposito bancario, ma con costi aggiuntivi superiori.

**Si può cambiare questo stato di cose?**

Certamente sì, ma bisogna spezzare il legame tra gestione e distribuzione per costringe-



**Risparmio.** Gustavo Visentini, presidente di Nextam

re le reti a guadagnare non più sul reddito implicito nel prodotto della casa ma sul valore della propria consulenza e per creare una vera concorrenza tra i gestori, che non avrebbero più i flussi garantiti dalla rete del gruppo.

**La crisi dei fondi è solo italiana o c'è in tutto il mondo anche se in forme diverse?**

Per rispondere bisognerebbe fare un confronto approfondito tra il nostro risparmio gestito e quello degli altri Paesi ma, al di là del diverso regime fiscale che penalizza i fondi di diritto italiano, c'è un elemento che rende difficile la comparazione: da noi manca la componente azionaria che sarebbe dovuta diventare la ragion d'essere dei fondi.

**Condividere le critiche del Governatore agli assetti proprietari e alla governance dei fondi?**

Draghi ha perfettamente ragione, ma per ribaltare la situa-

zione nell'interesse del risparmiatore non basta spostare un tassello dell'intero mosaico. La crisi dei fondi è solo l'espressione della crisi di un sistema finanziario che resta a metà tra il sistema amministrato e il sistema di mercato e che non avendo sposato fino in fondo questa seconda opzione non sa governare i conflitti d'interesse che lo dominano. La ragione di fondo dello scarso rilievo che hanno la Borsa e l'investimento azionario nascono da qui e la crisi dei fondi ne è una derivata. All'ultima assemblea di Assogestioni il professor Zingales ha spiegato chiaramente che la scarsa propensione degli italiani ad investire in fondi azionari nasce dalla mancanza di fiducia in chi li gestisce.

**Vuol dire che i money manager italiani sono incapaci?**

No, non è che i gestori siano incapaci ma sono inaffidabili in quanto sono prigionie-

ri dei conflitti d'interesse che li costringono a privilegiare i loro azionisti rispetto ai risparmiatori che si ribellano riscattando le quote. In Italia le sgr realmente indipendenti si contano sulle dita di una mano e non è casuale che sono quelle che fanno i migliori risultati: non perchè siano gestite da geni ma perchè sono più libere.

**Come giudica le proposte di autoriforma dei fondi che ha avanzato il presidente di Assogestioni, Marcello Messori?**

Tutte le proposte che servono a cancellare o a ridurre i conflitti d'interesse che depistano le società di risparmio gestito sono utili, purchè non si perda d'occhio l'origine dell'anomalia che sta a monte dei fondi e che trova le sue radici in un sistema finanziario che si basa sui patti di sindacato piuttosto che sulla trasparenza e sulla concorrenza.