



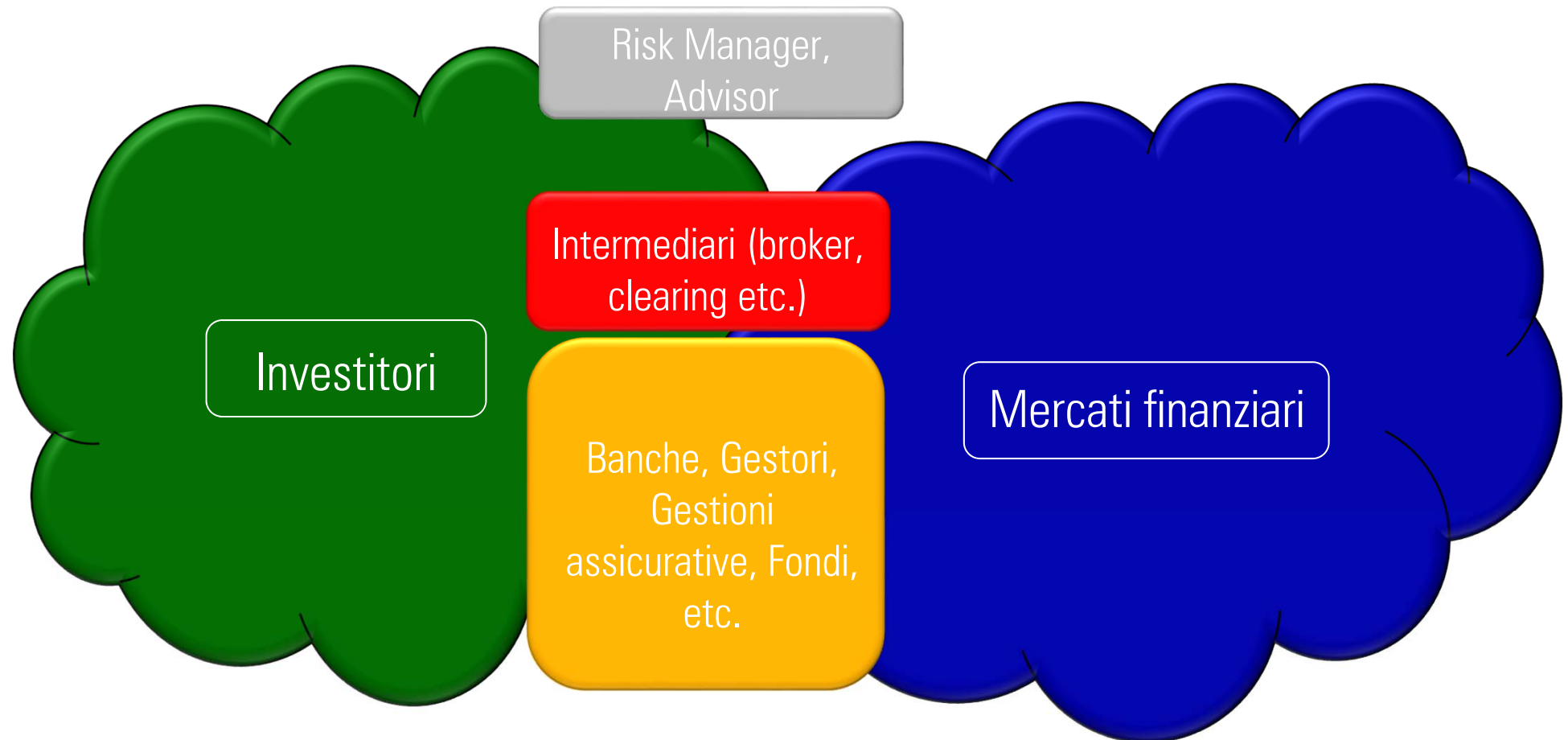
---

## Investitori vs. Gestori e Banche: Chi vince? Come si vince?

Le esigenze degli investitori istituzionali e le proposte del mercato:  
un connubio possibile?

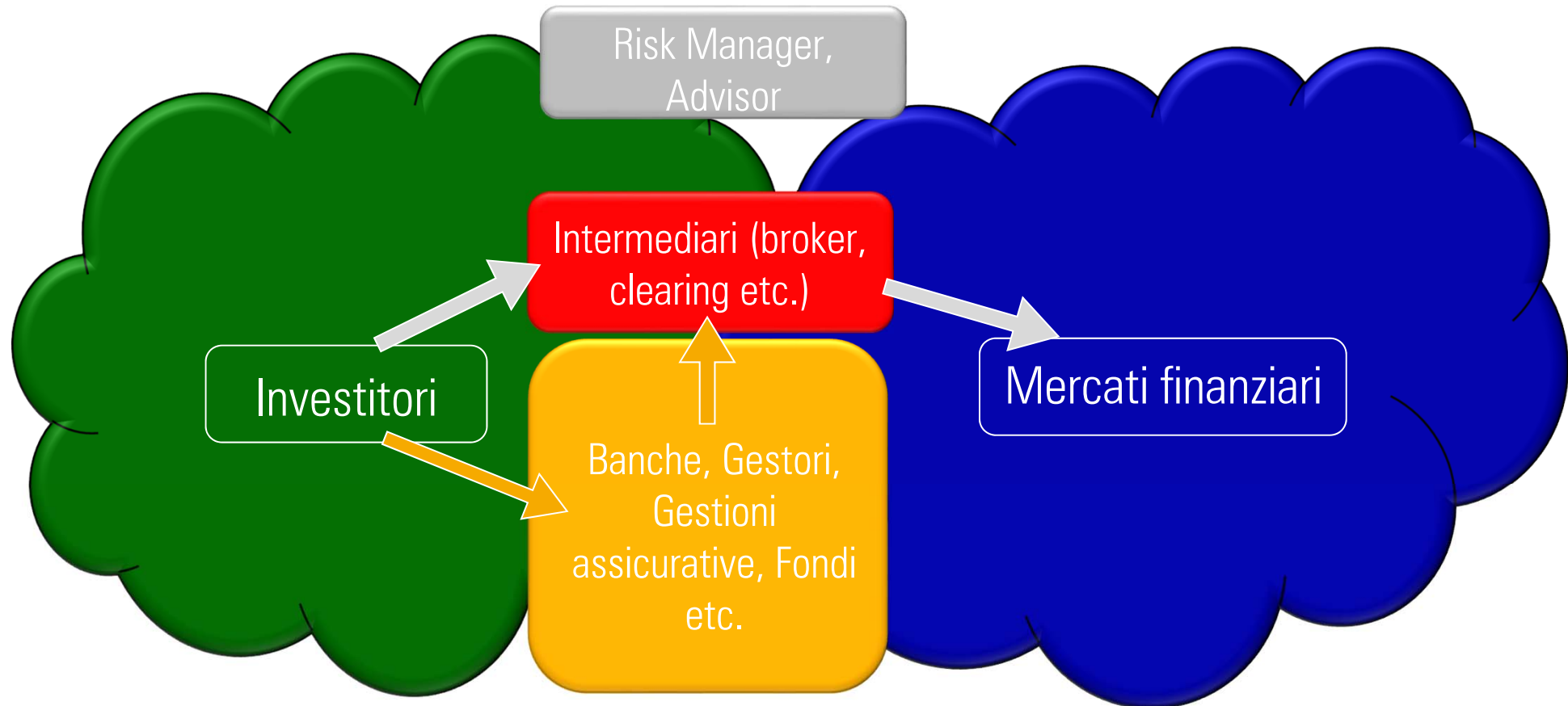
Granada, 3 ottobre 2011

Il sistema finanziario è costituito da vari attori, ognuno dei quali svolge attività diverse con obiettivi diversi.



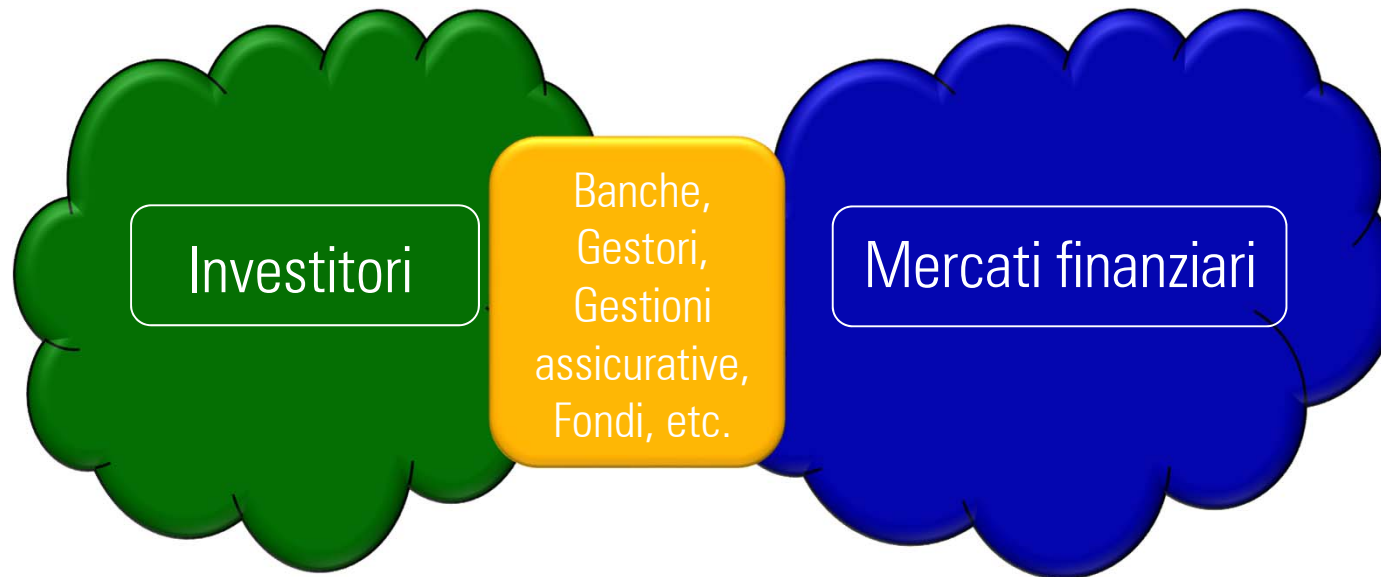
Oggi siamo interessati a comprendere i rapporti tra i due attori principali del mercato: gli investitori e l'industria finanziaria.

Gli investitori possono investire: in linea diretta (comprando e vendendo titoli), o in forma indiretta mediante Gestori finanziari o sottoscrizione di prodotti di investimento (etc.); oltre ovviamente ad una combinazione delle due possibilità.



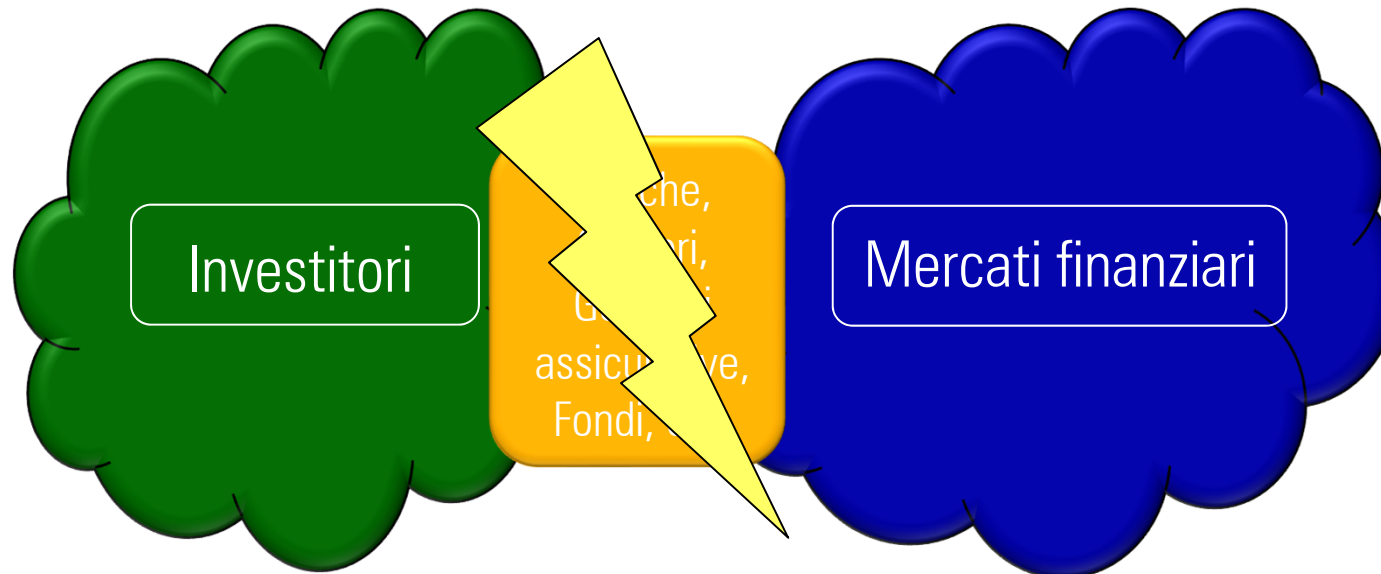
L'investimento «diretto» accede al mercato attraverso gli Intermediari (cd. market acces), altrimenti si accede al mercato mediante i gestori, le banche, i prodotti finanziari.

L'industria finanziaria ha senso se ha la capacità di aggiungere valore, per gli investitori – i suoi clienti -, mediante la realizzazione o la gestione di soluzioni di investimento che soddisfino le necessità degli investitori.



Negli ultimi 50 anni (finora) l'industria finanziaria ha quasi esclusivamente proposto lo «stock picking», quale fonte di valore aggiunto per gli investitori. Ancora oggi questo è il modello più diffuso e praticato.

La storia degli ultimi anni ci dice che questo modello non ha funzionato, in molti (troppi) casi le attese non sono state remunerate. L'industria non ha creato valore (tantomeno aggiunto) per gli investitori e per i loro capitali.

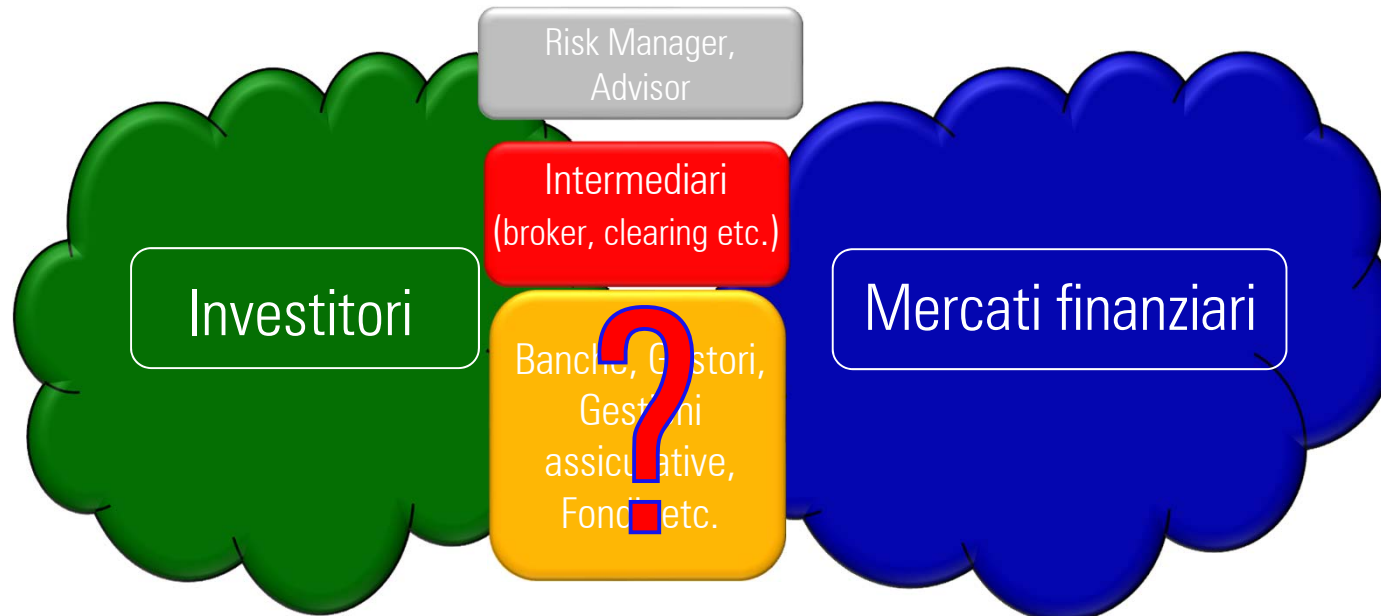


Per gli investitori il modello a «stock picking» non ha funzionato, per due ragioni principali:

1. Le scelte proposte dalle banche (gestori, emittenti, etc.) erano determinate dalle loro opportunità di guadagno, e non per creare valore per gli investitori;
2. Perché è molto difficile creare valore aggiunto con lo «stock picking», soprattutto con le condizioni di mercato degli ultimi 10 anni.

Ha un senso questa industria?? O deve diventare solo una commodity??

Nonostante l'esperienza degli ultimi anni, prima di «sognare» un mondo senza industria finanziaria, gli Investitori devono porsi 3 domande:



1. Posso fare a meno dei Gestori (banche, etc.)?
2. Conviene fare a meno dei Gestori (banche, etc.)?
3. Ho qualche «colpa» per i risultati dei Gestori (le banche etc.)?



## 1. Posso fare a meno dei Gestori (banche, etc.)?;

- I vincoli normativi, in molti casi, obbligano gli Investitori a delegare a Gestori esterni l'investimento del patrimonio;
- L'accessibilità (operativa, regolatoria, tecnica etc.) a molti mercati è talmente complessa da essere possibile solo per gestori specializzati;
- La complessità tecnica, gestionale, contrattuale e fiscale di molte operazioni è tale da essere gestibile in maniera efficiente solo da gestori e controparti specializzate;



## 2. Conviene fare a meno dei Gestori (banche, etc.)?

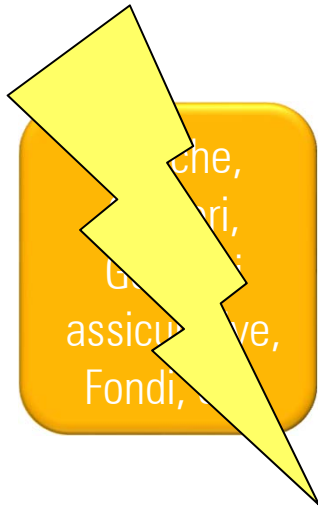
- L'attività di gestione finanziaria può essere molto complessa e richiedere infrastrutture e governance costose;
- Le risorse umane e tecniche da destinare alla gestione finanziaria sono costose e abituate ad un contesto di mercato molto competitivo;
- L'industria finanziaria dispone delle migliori tecnologie, ricerca, modelli, innovazioni tecniche, sistemi operativi, idee .....





### 3. Ho qualche «colpa» per i risultati che mi hanno portato i Gestori (le banche etc.)?

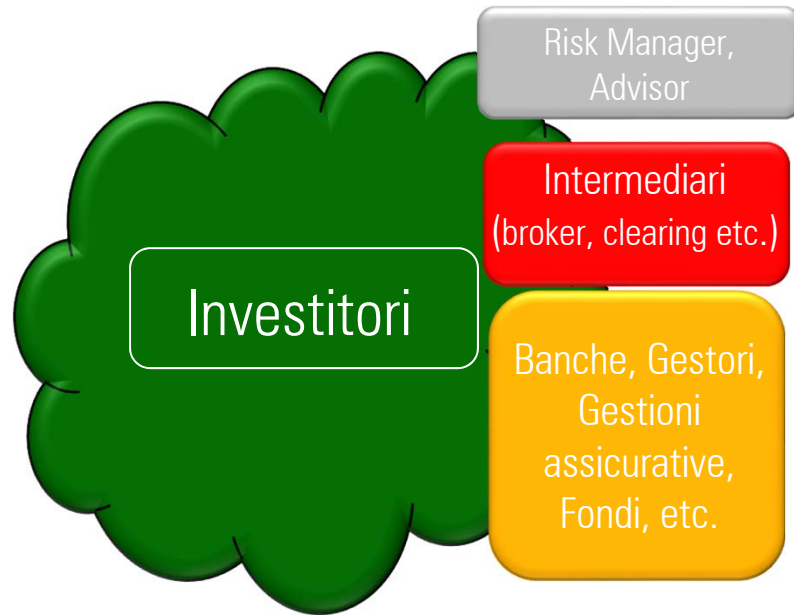
- Se è vero che loro me lo hanno proposto e venduto è anche vero che io lo ho comprato/investito;
- Non ho dedicato sufficiente attenzione alle conseguenze determinate da: conflitti di interesse, costi e commissioni, condizioni di acquisto/sottoscrizione;
- Ho voluto credere alle «meravigliose sorti progressive» prospettate dai collocatori, anche in mancanza di significative evidenze della possibilità di raggiungere tali risultati;
- Non ho dato una adeguata valutazione critica alle proposte: le ho capite? Mi erano utili? Ho chiesto qualcosa di diverso? Ho creato un contesto competitivo? Disponevo di procedure di selezione adeguate?



Valutiamo gli elementi critici emersi negli ultimi anni, nel rapporto Investitori / Gestori:

- L'industria è incentivata e premiata a collocare i prodotti «peggiori» per gli investitori; «peggiore» è il prodotto maggiore è il guadagno per l'industria;
  - Le forme di investimento ed i sistemi di remunerazione determinano un forte conflitto di interesse tra Investitori e Gestori, collocatori (etc.);
  - Le forme di investimento complesse e non standard determinano costi elevati di difficile valutazione;
- Maggiore è l'onerosità di un prodotto finanziario peggiore è la sua performance potenziale e l'efficienza;
  - Esiste una evidente asimmetria informativa tra l'industria finanziaria (collocatori, emittenti etc.) e gli Investitori;
  - Esiste un «gap» tecnico, culturale e strumentale tra l'industria e gli Investitori;

La ricerca del «connubio possibile» deve passare da un nuovo schema di rapporti che superi questi elementi critici. E' necessario cambiare il paradigma dell'industria.



Gli Investitori devono (e possono) essere la forza trainante del cambiamento dell'industria.

Sono la parte più interessata a farlo perchè pagano gli errori dell'industria (nel breve), e sono quindi incentivati a trovare nuove soluzioni del medio periodo.

Il cambiamento deve eliminare e risolvere gli aspetti critici individuati.

La crescita degli Investitori determina un nuovo rapporto con l'industria, lo standard richiesto dagli Investitori stabilisce le nuove regole nei rapporti tra le parti. Maggiore sarà la qualità richiesta dagli Investitori maggiore sarà la qualità offerta dall'industria. Gli Investitori devono attingere e beneficiare delle competenze dell'industria.

La creazione di valore (profitto) per l'industria DEVE passare dalla creazione di valore per gli Investitori. Il valore per gli Investitori non si ottiene con il «prodotto» o lo «stock picking».

- Investire sulla propria struttura: persone, strumenti, processi, capacità tecnica, modelli e supporti. Va colmato il gap con le controparti dell'industria.
- Evitare prodotti o soluzioni di investimento complesse o che determinano interessi in conflitto con la controparte; l'asimmetria informativa non è mai accettabile.
- I costi e le commissioni devono allineare gli interessi delle parti. I costi devono essere chiari, rilevabili e congrui. Non ci può essere incentivo a collocare i prodotti «peggiori» ma solo i «migliori».
- L'Investitore deve individuare in maniera indipendente ed attiva le soluzioni di investimento che soddisfano le sue esigenze, anche avvalendosi delle ricerche e dei progressi dell'industria.
- La selezione delle controparti deve essere efficiente ed efficace nell'individuare i «migliori».
- Si stabiliscono delle procedure di controllo e valutazioni chiare e condivise con i gestori.
- Quando i risultati conseguiti non sono allineati agli obiettivi si cambia.