

ASSOGESTIONI

Associazione Italiana delle Società ed Enti  
di gestione mobiliare e immobiliare

*Assemblea Annuale*

## **L'industria del risparmio gestito**

Intervento di Vincenzo Desario  
Direttore Generale della Banca d'Italia

Milano, 21 marzo 2002

## SOMMARIO

- 1. L'investimento nei fondi comuni .....5*
- 2. I fattori di sviluppo del risparmio gestito .....7*
- 3. Una nuova fase per il settore di gestione del risparmio .....10*
- 4. Le sfide per i gestori: autonomia, professionalità, innovazione .....11*
- 5. La trasparenza: presupposto di scelte responsabili di investimento .....16*

Ringrazio l'Associazione Italiana delle Società ed Enti di gestione mobiliare e immobiliare per l'invito rivoltomi a partecipare all'odierna Assemblea annuale degli aderenti.

La Banca d'Italia ha riservato e riserva grande attenzione a questa importante componente del sistema finanziario italiano, all'attività dell'Associazione per il contributo e la collaborazione forniti nell'analisi dei problemi emergenti e nella prospettazione delle soluzioni possibili, finalizzate a elevare l'efficienza del nostro sistema finanziario.

### ***1. L'investimento nei fondi comuni***

La quota delle attività finanziarie delle famiglie italiane affidata a investitori istituzionali è, nel nostro Paese, più che triplicata nello scorso decennio; nel settembre 2001 ammontava a 770 miliardi di euro, circa un terzo delle attività complessive.

Tra la fine del 1995 e il 1999, ultimo anno per il quale si dispone delle informazioni relative ai conti finanziari internazionali, la crescita dell'incidenza di azioni e fondi comuni nel portafoglio delle famiglie italiane è stata pari a 27 punti percentuali. Analogo andamento, ma non altrettanto sostenuto, si è registrato nei principali paesi dell'area dell'euro, nel Regno Unito e negli Stati Uniti.

Nei primi nove mesi del 2001 i conti finanziari italiani mostrano una lieve crescita del risparmio delle famiglie; il flusso è risultato pari a 50,8 miliardi di euro, a fronte dei 46,8 dello stesso periodo del 2000.

La flessione dei corsi azionari ha influito in maniera significativa sulle scelte di portafoglio delle famiglie; il flusso degli investimenti in

azioni e partecipazioni è stato negativo per 7 miliardi di euro contro una variazione positiva per 8,3 nei primi tre trimestri dell'anno precedente.

La consistenza delle azioni possedute dalle famiglie è scesa al 17,9 per cento del portafoglio complessivo dal 25,8 del settembre del 2000.

Per effetto dei riscatti e delle diminuzioni di valore, la quota delle attività complessive costituita da fondi comuni è passata al 16,1 per cento dal 18,4.

Il flusso degli investimenti in titoli a medio e a lungo termine ha raggiunto 61,2 miliardi di euro; la loro quota è cresciuta di 4,5 punti percentuali, al 22,7 per cento.

Gli attentati terroristici compiuti negli Stati Uniti hanno accentuato la flessione degli indici delle principali borse mondiali iniziata negli ultimi mesi del 2000; alla fine dello scorso ottobre i corsi azionari si sono riportati sui valori registrati all'inizio di settembre.

Nel 2001 l'indice generale della borsa italiana si è deprezzato del 24 per cento, misura leggermente più ampia di quelle dei mercati azionari francese, tedesco e spagnolo.

La raccolta netta dei fondi comuni controllati da intermediari italiani è stata negativa per 2,2 miliardi di euro, rispetto a un dato positivo di 29,2 miliardi nel 2000; quella dei fondi di diritto nazionale, negativa per 20,3 miliardi di euro, è stata controbilanciata per 18,1 miliardi dalla raccolta realizzata dai fondi di diritto estero facenti capo a gruppi italiani.

Nel corso del 2001 si è registrata una decisa ricomposizione della raccolta a favore dei prodotti a minor profilo di rischio; ai fondi monetari e obbligazionari si è indirizzato il 73 per cento del flusso totale di sottoscrizioni contro il 47 per cento nel 2000.

Nei primi due mesi del corrente anno la raccolta netta realizzata dai fondi controllati da intermediari italiani è risultata positiva per circa 350 milioni di euro. A febbraio il patrimonio complessivamente gestito si commisurava a 508 miliardi, valore inferiore del 4,3 per cento a quello dello stesso mese dello scorso anno.

Nonostante lo sfavorevole andamento del 2001, la quota delle attività finanziarie delle famiglie investita in fondi comuni rimane tra le più alte del mondo; l'industria italiana si colloca al secondo posto in Europa per ammontare dei patrimoni gestiti.

Vi hanno contribuito lo spirito di iniziativa degli intermediari, l'azione delle Autorità di vigilanza nel quadro degli obiettivi di efficienza, concorrenza, stabilità, trasparenza e correttezza, il sostegno assicurato dall'Assogestioni.

## ***2. I fattori di sviluppo del risparmio gestito***

L'espansione dei patrimoni gestiti in forma collettiva è stata assecondata dai presidi stabiliti dall'ordinamento per il corretto funzionamento dei mercati e per la tutela degli investitori.

I risparmiatori, sospinti dalla riduzione dei tassi reali a investire in attività alternative ai depositi e ai titoli di Stato e a ricercare una maggiore diversificazione internazionale del portafoglio, hanno trovato nei fondi comuni forme di investimento, affidate a gestori professionali, basate sul criterio del frazionamento dei rischi e in grado di offrire molteplici profili di rischio-rendimento.

L'investimento in fondi si presta a soddisfare le esigenze di sicurezza e trasparenza dell'investitore individuale. Il settore è disciplinato da un sistema di controlli – imperniato sull'attività di vigilanza delle

Autorità alla quale si affiancano i compiti delle banche depositarie – orientato a prevenire comportamenti lesivi degli interessi dei risparmiatori.

Il riordino normativo realizzato nel 1998 con il Testo unico della finanza ha reso più flessibile la regolamentazione, preservando le caratteristiche di sicurezza e tutela distintive del settore. I provvedimenti applicativi delle Autorità hanno concorso a definire una cornice giuridica aperta all'innovazione di prodotto e di processo.

La rimozione delle precedenti segmentazioni operative ha favorito il conseguimento di economie di scala e la razionalizzazione delle articolazioni interne ai gruppi di matrice bancaria e assicurativa.

Con l'ampliamento delle opzioni organizzative è stata consentita la concentrazione delle gestioni individuali e collettive presso un singolo operatore, la società di gestione del risparmio; è stato introdotto un elemento di flessibilità che permette ai gruppi bancari e finanziari di separare le funzioni di gestione dalle fasi di promozione e distribuzione.

Fondi di fondi, fondi riservati a investitori qualificati e fondi speculativi sono i nuovi prodotti di gestione collettiva offerti dall'industria italiana, che in tal modo si è attestata sui livelli dei sistemi finanziari più avanzati.

Nel corso degli ultimi anni l'affinamento dei controlli di vigilanza e lo snellimento delle procedure autorizzative hanno permesso una sostanziale riduzione dei tempi di lancio dei prodotti; hanno contribuito a migliorare la competitività degli operatori italiani, impegnati nel corrispondere alle crescenti esigenze della clientela e nel fronteggiare la concorrenza dei principali gestori esteri, particolarmente attratti dalla elevata formazione di risparmio del nostro Paese.

L'incremento dei patrimoni gestiti è stato favorito da nuove iniziative imprenditoriali: le società di gestione del risparmio autorizzate alla fine del 2001 erano 129 e gestivano circa 1470 fondi; nell'ultimo biennio sono state iscritte all'albo 46 nuove società e istituiti 430 fondi.

Alla dinamicità del settore hanno contribuito sia i gruppi italiani sia operatori indipendenti, con esperienze spesso maturate all'estero. I principali conglomerati finanziari stranieri hanno deciso di rafforzare la loro presenza in Italia attraverso la costituzione di società di gestione del risparmio.

La nascita di un numero così elevato di società accresce il livello di concorrenza, apporta energie e idee nuove.

L'assetto delle funzioni di supervisione sui mercati, sul sistema bancario, finanziario e assicurativo e la ripartizione di competenze tra le diverse Autorità si sono confermati pienamente validi. La Banca d'Italia esercita i poteri di vigilanza avendo riguardo alla sana e prudente gestione, alla stabilità complessiva, all'efficienza e alla competitività del sistema finanziario. La tutela della concorrenza nel settore bancario è strettamente integrata, dal punto di vista funzionale, con i compiti di vigilanza; si realizza con particolare efficacia grazie all'ampia disponibilità di dati e informazioni sui mercati e sugli intermediari.

L'esperienza ha dimostrato che il modello introdotto dal Testo unico della finanza ha efficacemente funzionato nella fase di rapido sviluppo del settore e dei mercati; ha ben retto la prova della turbolenza e dello sfavorevole andamento delle borse.

Gli accessi al mercato vengono attentamente vagliati per assicurare un funzionale assetto organizzativo e di governo delle società di ge-

stione, efficaci controlli interni, affidabili sistemi informativi, corrette procedure di gestione, appropriati sistemi di monitoraggio dei rischi.

Il coordinamento tra le Autorità di vigilanza è cruciale per l'efficacia dell'azione di controllo, per il contenimento degli oneri a carico degli operatori. La collaborazione tra la Banca d'Italia e gli altri organismi di controllo, segnatamente la CONSOB, si sviluppa in termini estremamente positivi.

### ***3. Una nuova fase per il settore di gestione del risparmio***

Il mercato italiano dei fondi comuni è in una fase di consolidamento. Il tasso di crescita atteso non dovrebbe discostarsi da quello delle altre attività finanziarie; nei bilanci degli operatori tende a ridursi il contributo della raccolta netta, in passato alimentata dalla trasformazione del risparmio amministrato in risparmio gestito.

Le prime elaborazioni sui dati di conto economico segnalati dalle società per il 2001 mettono in evidenza un sensibile calo delle commissioni attive (- 30 per cento), un aumento dei costi operativi (+ 6 per cento), un risultato di gestione dimezzato rispetto al 2000. Le più favorevoli prospettive che si profilano per l'anno in corso difficilmente potranno consentire di replicare i risultati del biennio 1999-2000.

Le innovazioni di prodotto rappresentate dai fondi riservati e dai fondi speculativi hanno aperto nuovi spazi, per specifici segmenti di clientela.

Cresce l'attenzione dei risparmiatori per i rendimenti, il livello delle commissioni, la qualità del servizio. I gestori italiani devono ripensare le loro strategie per competere in condizioni di parità con i principali operatori internazionali.



Il consolidamento delle posizioni di mercato e il mantenimento di condizioni di profittabilità postulano un attento controllo dei costi operativi, un forte orientamento all'incremento di valore dei patrimoni gestiti.

I principali gruppi hanno da tempo avviato una profonda revisione della filiera produttiva del servizio di gestione; hanno promosso la creazione di centri specializzati, in grado di utilizzare nel modo più efficiente le professionalità disponibili.

Attraverso l'esternalizzazione di attività di carattere amministrativo-contabile e dell'*internal auditing*, non di rado affidati a unità specializzate del gruppo, sono state perseguite economie di costo.

La volatilità dei mercati e la peculiare fase di transizione in cui è impegnata l'industria del risparmio gestito espongono gli operatori a rischi di carattere strategico, accentuano quelli di natura operativa.

Si pone per gli intermediari l'esigenza di definire politiche gestionali coerenti in termini di prodotto, segmenti di clientela, canali di collocamento, forme di raccordo con le strutture che intrattengono rapporti con gli investitori.

Essi sono chiamati a scegliere se cimentarsi in una competizione ad ampio raggio ovvero concentrare l'attività in ambiti più ristretti laddove vantano competenze distintive e possono contare sulle reti di vendita del gruppo di appartenenza.

#### ***4. Le sfide per i gestori: autonomia, professionalità, innovazione***

Nel caso delle società di gestione del risparmio, il perseguimento degli obiettivi di impresa è strettamente connesso con la cura delle ragioni dei consumatori di prodotti finanziari.

L'ordinamento impone a esse di operare nell'esclusivo interesse degli investitori. L'adesione a un fondo comune stabilisce un rapporto fiduciario tra il partecipante e il gestore; implica per quest'ultimo un comportamento indipendente e professionale al fine di assicurare performance correlate ai rischi accettati dal cliente.

Il legislatore ha posto, come primo presidio a salvaguardia dell'autonomia delle società, l'esclusività dell'oggetto. Ma il rischio derivante dall'esercizio simultaneo di una pluralità di servizi finanziari, tra loro in potenziale conflitto, può riproporsi a livello di gruppo.

Le relazioni con unità del gruppo di appartenenza devono essere valorizzate per i vantaggi che apportano; la selezione delle controparti operative deve ispirarsi a criteri di economicità ed efficienza che assicurino le migliori condizioni di prezzo e livelli qualitativi allineati a quelli prevalenti sul mercato.

L'autonomia della società di gestione trova la sua massima espressione nelle decisioni di investimento.

Corrette regole di "*corporate governance*" richiedono che il consiglio di amministrazione individui i prodotti da offrire sul mercato, fissi le strategie di gestione, determini le caratteristiche di prezzo, decida le modalità di collocamento, selezioni la banca depositaria. La definizione di chiare politiche di investimento riduce il rischio di scelte incoerenti, accresce la trasparenza dei rapporti con la clientela.

Il controllo della banca depositaria sulle operazioni di investimento e di disinvestimento disposte dalla società di gestione è di estrema importanza ai fini del rispetto delle clausole contrattuali accettate dal risparmiatore.

Sul tema dell'indipendenza assume rilievo il “protocollo di Autonomia” approvato lo scorso anno da Assogestioni. Le regole formulate – che integrano, anche sul piano dell'etica professionale, la disciplina di settore – individuano presidi organizzativi volti a rafforzare l'autonomia delle società. Si segnalano in particolare il divieto per i soggetti delegati alla gestione di svolgere incarichi operativi presso società che prestano servizi di investimento e la previsione che a far parte del consiglio della società di gestione vengano chiamati amministratori indipendenti. L'applicazione del protocollo elimina alcune situazioni di conflitto di interesse, contribuisce validamente alla correttezza e alla trasparenza gestionale della società. È auspicabile che il documento diventi punto di riferimento per la generalità degli intermediari aderenti.

In ogni caso, come mostrano recenti vicende finanziarie statunitensi, non viene meno l'esigenza di rafforzare il quadro normativo con efficaci meccanismi sanzionatori.

Il mantenimento delle posizioni acquisite e la possibilità di attrarre nuovo risparmio dipendono in ultima analisi dal conseguimento di standard di eccellenza nella gestione del portafoglio.

Nell'attuale fase di mercato, i gestori hanno la responsabilità di confermare in concreto la rilevanza della loro funzione professionale; di rafforzare la fiducia dei risparmiatori nell'efficienza dei mercati finanziari, la cui credibilità viene messa talora in discussione da andamenti erratici dei prezzi e da comportamenti operativi non sempre esemplari.

È fondamentale impostare i processi produttivi in modo organico, con rigore di analisi e criteri industriali: la complessità del settore non lascia spazio a modelli “artigianali”.

Per governare in modo consapevole il profilo rischio-rendimento dei prodotti offerti diventa centrale l'adozione di efficienti meccanismi di gestione dei rischi, misurazione delle performance, valorizzazione delle posizioni assunte, basati su affidabili sistemi informativi.

Numerose società di gestione del risparmio si sono già dotate di strumenti e di risorse per sviluppare la funzione di *risk management*. La ridotta esperienza e le diseguali dimensioni hanno determinato approcci diversi in termini di tipologia dei compiti affidati alle strutture e di collocazione organizzativa. È essenziale una articolazione che assicuri la necessaria dialettica tra chi assume posizioni di rischio e chi ne controlla l'evoluzione.

Sono in corso presso la Vigilanza approfondimenti sulla funzione di *risk management* all'interno delle aziende e sulle metodologie di valutazione da parte delle Autorità dei diversi Paesi; i risultati dell'indagine, che si avvale della collaborazione degli operatori, saranno utilizzati per affinare l'analisi dei profili organizzativi delle società di gestione.

L'offerta di nuovi strumenti costituisce una leva di primaria importanza; deve essere orientata a modulare i servizi in funzione del profilo di rischio-rendimento prescelto, ad assicurare un soddisfacente rapporto tra qualità e costo del prodotto.

Esempi significativi di innovazione sono costituiti, agli estremi della gamma di offerta, dai fondi speculativi e dagli *exchange traded funds*.

La ricerca di prodotti volti a generare rendimenti positivi anche in presenza di mercati flettenti ha favorito l'istituzione di fondi speculativi.

Alla fine del 2001 erano state autorizzate 16 società di gestione che gestiscono 24 fondi di fondi speculativi; sono in istruttoria le istanze per l'istituzione dei primi *hedge funds* di diritto italiano, che investono direttamente sui mercati.

Questi strumenti finanziari richiedono competenze specialistiche e complessi sistemi di gestione del rischio; sono destinati a un segmento limitato di investitori capaci di valutare e sostenere i rischi connessi. La stessa strategia operativa, volta a realizzare rendimenti non correlati con quelli delle attività tradizionali, presuppone masse gestite relativamente ridotte. L'Autorità ha previsto un numero limitato di partecipanti a ciascun fondo speculativo e soglie minime di investimento elevate.

Gli *exchange traded funds*, sono invece caratterizzati da tecniche di gestione passiva, volte a replicare nel portafoglio un indice di mercato. L'abbattimento delle provvigioni di gestione e la possibilità di negoziare le quote su un mercato regolamentato, anche con frequenza infragiornaliera, costituiscono punti di forza di questi prodotti.

Nella vigente normativa non sussistono impedimenti per la loro istituzione; restano da definire i meccanismi della quotazione attualmente all'esame della Borsa Italiana e da precisare il regime fiscale applicabile.

Il ricorso a tecniche di protezione del valore del capitale conferito, il rilascio di garanzie per il suo rimborso e l'impegno a corrispondere un rendimento minimo costituiscono ulteriori elementi di innovazione; implicano tuttavia maggiori costi per gli investitori e adeguate coperture per gli intermediari che assumono il rischio.

Le banche e le Sim autorizzate alla negoziazione in conto proprio hanno la facoltà di assumere direttamente l'impegno di restituire il capitale affidato loro in gestione e di riconoscere un rendimento minimo.

Le società di gestione del risparmio possono ottenere un risultato equivalente soltanto se l'impegno viene assunto da un intermediario terzo al quale l'ordinamento consenta di prendere a proprio carico il rischio di erosione del valore del capitale conferito dal cliente.

I prodotti innovativi contribuiscono alla diversificazione dei servizi di gestione. Perché si affermino va assicurata la massima trasparenza attraverso un'informativa al mercato chiara e comprensibile sulle loro caratteristiche, sui costi e sui rischi impliciti.

##### ***5. La trasparenza: presupposto di scelte responsabili di investimento***

Lo sviluppo di un mercato concorrenziale e il consolidamento della fiducia dei risparmiatori dipendono da corrette relazioni di clientela e dalla possibilità di confrontare le condizioni applicate.

La fiducia degli investitori e la reputazione degli intermediari rappresentano i beni immateriali più preziosi per l'industria bancaria e finanziaria; costituiscono il presupposto per rafforzare e rendere durature le relazioni di clientela, per consentirne l'ampliamento; vengono costruite in lunghi anni di corretta gestione, ma possono svanire rapidamente al verificarsi di anomalie e irregolarità.

Per la comprensibilità e la comparabilità delle caratteristiche dei diversi strumenti finanziari – spesso complessi e sofisticati – non sempre è sufficiente il semplice rispetto degli obblighi informativi e di pubblicità.

Trasparenza e correttezza costituiscono precisi canoni di comportamento; sono strettamente connaturate all'essenza dei rapporti tra intermediari e investitori. Rappresentano un modello operativo a cui ispirarsi per soddisfare al meglio le esigenze della clientela; per fare dell' "assistenza al consumatore di servizi finanziari" un valore riconosciuto nella cultura aziendale, uno strumento di confronto competitivo fondato sull'osservanza di canoni deontologici.

Lo stesso rispetto dei principi a tutela della concorrenza ha profondi significati etici; la loro violazione comporta a un tempo conflitti, inefficienze, iniquità.

Determinante è il ruolo delle reti di vendita per la fidelizzazione della clientela. Se la loro azione risulta carente e gli investitori non acquisiscono piena consapevolezza delle caratteristiche del prodotto e delle alee connesse, gli intermediari si espongono al rischio operativo più insidioso: quello di reputazione.

La disaffezione del risparmiatore determinata da un risultato negativo – eventualità non desiderabile e tuttavia fisiologica nell'investimento mobiliare – può dipendere da una impropria rappresentazione delle caratteristiche del prodotto da parte del venditore.

Il codice di autodisciplina recentemente diffuso dall'Assoreti (Associazione Nazionale delle Società di collocamento) esprime consapevolezza dei rischi di reputazione; fissa standard minimi di correttezza. L'autoregolamentazione è efficace in quanto riflette un comune sentire degli intermediari aderenti; se condivisa e concretamente applicata accresce la capacità della clientela di effettuare consapevoli scelte di investimento; può prevenire potenziali situazioni di conflitto di interessi.

I promotori sono tenuti a descrivere chiaramente natura, caratteristiche e rischi specifici delle operazioni finanziarie offerte.

La conoscenza del grado di cultura finanziaria e delle disponibilità patrimoniali del risparmiatore non esime dall'obbligo di rappresentare il rischio insito nell'investimento in fondi.

Per le banche – che hanno guidato il processo di trasformazione del risparmio amministrato in risparmio gestito – è importante dissolvere ogni possibile ambiguità sulla diversa natura dei prodotti offerti ai propri sportelli.

Occorre chiarire e diffondere il principio che la “tutela del risparmio” affidato in gestione non si connota allo stesso modo che per il deposito bancario; non sussiste l'obbligo di restituire comunque un importo pari a quello ricevuto. Ciò che conta è la corretta esecuzione del mandato sul piano professionale e deontologico.

Per altro verso è necessario che ogni investitore dedichi la massima attenzione alle operazioni che intende compiere per accettarne responsabilmente rischi e rendimenti; nello svolgimento dei rapporti finanziari è indispensabile un suo personale e specifico impegno.

Nel comparto del risparmio gestito sussistono asimmetrie informative che rendono difficile per il risparmiatore la valutazione economica dei servizi offerti.

Un limite alla comparabilità risiede nell'opacità potenziale delle strutture di prezzo, soprattutto per i prodotti che realizzano un portafoglio sintetico (fondi di fondi e gestioni patrimoniali in fondi), per i quali risulta poco agevole la percezione dell'ammontare complessivo delle commissioni applicate.

Nel caso dei fondi di fondi, la possibilità di calcolare commissioni di gestione anche sulla parte del patrimonio rappresentata da fondi ap-



partenenti allo stesso gruppo della società di gestione è stata ammessa a condizione di dedurre quelle già percepite sui medesimi fondi.

Un ulteriore possibile elemento di opacità informativa è costituito dalle “commissioni di incentivo” applicate ai fondi comuni: clausole contrattuali che collegano una parte della remunerazione dei gestori alla performance dell’investimento. Esse tendono a rendere convergenti gli interessi dei gestori e dei risparmiatori i quali possono beneficiare di vantaggi superiori quanto maggiore è il rendimento dell’investimento; tuttavia risultano ancora caratterizzate dalla varietà delle denominazioni, dalla diversità dei parametri di riferimento, da metodologie di computo spesso complesse e difficilmente valutabili dai risparmiatori.

In molti mercati esteri esse non sono ammesse sui fondi aperti tradizionali, nel nostro Paese è in corso una riflessione per giungere a metodi di calcolo delle commissioni di incentivo maggiormente omogenei. La Banca d’Italia intende promuovere l’adozione delle migliori prassi e delle soluzioni più trasparenti.

L’informativa sugli oneri complessivi, desumibili dai rendiconti annuali, rappresenta uno strumento per arricchire gli elementi di valutazione in possesso dei risparmiatori.

L’industria della gestione del risparmio, dopo il rapido sviluppo degli anni scorsi è oggi in una fase di assestamento. Lo sfavorevole andamento dei mercati finanziari internazionali nello scorso anno ha rappresentato un duro “banco di prova” per i risparmiatori, per gli operatori, per le stesse Autorità di vigilanza.

Il settore ha reagito positivamente; alla stabilità complessiva non è stato arrecato pregiudizio; la fiducia dei risparmiatori, su cui si fondano le relazioni con gli operatori, non è stata intaccata.

La ripresa dell'attività produttiva in atto nell'economia europea e in quella italiana offrono l'occasione per rafforzare la competitività del nostro sistema, per avviare una fase prolungata di sviluppo sostenuto del reddito e dell'occupazione.

La forte dissociazione tra formazione e utilizzo del risparmio nel nostro Paese chiama il sistema finanziario a un compito impegnativo per sostenere l'espansione degli investimenti.

Negli ultimi anni la Borsa ha segnato progressi soddisfacenti sotto il profilo ordinamentale e funzionale. Ulteriori passi sono da compiere: fondamentale è l'ampliamento del novero degli investitori istituzionali.

Alle banche, ai gestori e agli altri operatori di mercato spetta di orientare i fondi verso le iniziative a più elevata redditività, verso i progetti più meritevoli.

Nell'attuale scenario competitivo, questo compito pone sfide impegnative ai gestori professionali del risparmio. Il consolidamento delle posizioni raggiunte, richiede di migliorare i livelli di efficienza operativa, di perseguire standard elevati di trasparenza e correttezza, di dedicare particolare cura alle relazioni con la clientela.

L'arricchimento della gamma dei prodotti offerti, l'affinamento delle tecniche di produzione e distribuzione possono contribuire a promuovere una nuova fase di sviluppo. Maggiori saranno le probabilità di

successo se l'innovazione apporterà benefici per i risparmiatori, in termini di qualità dei servizi offerti e di migliori condizioni di prezzo.

Dalla fattiva collaborazione che ispira i rapporti tra gestori, Assogestioni e Autorità potranno scaturire, anche per il futuro, contributi significativi per il progresso dell'industria italiana del risparmio gestito.