



Secondo varie ricerche relative all'impatto di Basilea II sul mercato dell'*asset management* in Italia, l'obbligo di accantonamento di quote di patrimonio di vigilanza a copertura dei rischi operativi avrà un effetto negativo sulla redditività complessiva del settore. Siamo quindi alle porte di una **nuova stagione di fusioni e acquisizioni** tra le aziende che gestiscono il risparmio? Il quesito rimanda al dibattito tuttora aperto circa l'esistenza di possibili economie di scala nell'industria dell'*asset management*. Da recenti studi emerge che il capitale assorbito dalle SGR italiane si incrementerà mediamente tra il 60 e l'80% a seconda dei metodi previsti dalla normativa (approccio standard o base), con un aumento più significativo per le SGR maggiori. A parità di propensione al rischio, la crescita del patrimonio netto potrebbe impattare negativamente sul Roe fino al 41%.

Diventare giganti non sempre fa bene

Se le aziende di gestione italiane vorranno quindi recuperare tutta o in parte la redditività dovranno **operare sul miglioramento dei margini**. La strada dell'**aumento delle commissioni** applicate alla clientela non è percorribile, considerando che il livello commissionale è uno degli elementi più forti di concorrenza con le case straniere e che da parte delle autorità di vigilanza sono sempre più pressanti gli inviti ad applicare la massima trasparenza nelle strutture commissionali ed a ridurre i costi per gli investitori, allo scopo di recuperare la più ampia fiducia dei risparmiatori.

Il recupero di redditività dovrà essere quindi ricercato attraverso un **mix di strategie** che può comprendere il **maggiore ricorso all'outsourcing** (ad esempio nel *back office*), la revisione dei modelli organizzativi interni e la ricerca di economie di scala. Quest'ultima ipotesi potrebbe far presagire una nuova stagione di M&A nel risparmio gestito, anche se ciò non appare scontato ed il confronto è molto aperto. Dall'analisi di un campione di fondi azionari statunitensi si è riscontrata una significativa correlazione positiva tra dimensioni e performance dei fondi gestiti; mentre lo studio dei costi operativi ha dimostrato che la presenza di rendimenti di scala è più tangibile se la crescita dei volumi gestiti avviene a parità di numero di conti (dunque attraverso un aumento del portafoglio del cliente medio) e di prodotti in catalogo; diversamente, i risparmi di costo risultano assai meno significativi.

L'impatto di Basilea II sul risparmio gestito impone di migliorare la redditività. Facendo nascere la tentazione di ricorrere sempre di più a fusioni e acquisizioni. Ma la vera qualità dell'industria si gioca sulle capacità e sui talenti professionali dei "money manager" competenti.

di Mario Ghirdelli,
presidente ASSIOM

Secondo altre ricerche le economie di scala sarebbero invece consistenti soltanto per i gestori di minori dimensioni e tenderebbero ad esaurirsi oltre una data soglia dimensionale. Non mancano però contributi di segno contrario: è infatti da considerare che al crescere della massa gestita aumenta anche la dimensione delle transazioni necessarie per la riallocazione dinamica del portafoglio.

Le società di gestione del risparmio devono quindi porre attenzione al **rischio di essere attratte dal fascino dimensionale** per rispondere alla sfida di Basilea II. Operazioni di M&A non opportune potrebbero infatti condurre le SGR a processi di aggregazione non giustificati sul piano economico e dunque a diluire paradossalmente ancor di più i propri standard di efficienza e di redditività, dimenticando che la qualità dell'*asset management* è in massima parte **espressione delle capacità e dei talenti professionali dei gestori**.

Appare quindi opportuno che le aziende italiane puntino, da un lato sulla ricerca di una dimensione ideale che consenta una reale riduzione dei costi, dall'altro sul ruolo fondamentale svolto dai propri operatori, sulle loro qualità professionali, su quel *mix* di caratteristiche umane e tecniche che, correttamente gestito e motivato, è in grado di fare crescere le performance operative e di contribuire al miglioramento del margine. €