

Fra le strutture che operano con la filosofia fee-only, le società di intermediazione mobiliare pure si caratterizzano per le modalità di calcolo e la metodologia di remunerazione. La maggior parte di esse si fa ricompensare in rapporto ai risultati ottenuti.

La parcella sulle performance

di Massimiliano D'Amico

Se a lanciarsi sulla consulenza sono state in gran numero le reti di promozione, che metaforicamente avevano buttato il guanto di sfida a chi era già da tempo sul mercato, adesso è arrivato il turno delle sim pure, che sin dalla loro nascita hanno fatto della personalizzazione del servizio alla clientela, e in particolar modo dell'indipendenza e della filosofia fee-only, il loro cavallo di battaglia. Tra i punti focali di questo confronto c'è il rispetto dei principi stabiliti dall'ormai celeberrima Mifid, in particolare la best execution, che ha imposto agli intermediari di eseguire gli ordini dei clienti alle «migliori condizioni anche a danno dei propri interessi». Questa regola aurea rischia però di rimanere un concetto fumoso, un po' come il termine stesso di consulenza, che pecca di una certa indeterminatezza di fondo.

Ribatte subito a questa affermazione il fondatore di BE CUBE SIM, DUILIO BORETTINI, secondo cui «la best execution fa riferimento a un concetto deterministico». La consulenza, secondo l'esperto, prende valore «quando è costituita da processi solidi in tutti i suoi componenti: dalla formazione del cliente, alla riduzione dei costi per il risparmiatore, ai processi di investimento».

Per fare sì che questi principi non rimangano solo sulla carta e si aiuti



realmente il cliente a «fare bene il cliente», rendendolo dunque consapevole e competente nella gestione del proprio rapporto con le banche e con gli altri intermediari, la sim di Parma, che punta a raggiungere alla fine del 2010 asset under advising tra 500 milioni e 1.000 milioni di euro, utilizza un processo denominato Pbs, *Proactive benchmarking system*, che permette al

cliente di sapere quali istituti risultano best costing, ovvero quali gli permettono di ottenere le migliori condizioni per l'utilizzo e la negoziazione dei diversi strumenti finanziari.

Anche CESARE ARMELLINI, fondatore e presidente di CONSULTIQUE, tiene a sottolineare che sia il termine di best execution sia quello di consulenza «sono estremamente chiari, senza possibili

«Ci interessa essere pagati solo se creiamo un effettivo valore aggiunto», afferma infatti un operatore. Alcuni ritengono fondamentale anche la flessibilità contrattuale, che permette di stabilire un rapporto tagliato su misura su ogni singolo cliente



tica alcune importanti questioni pratiche, in primis gli scambi su diverse piattaforme e le modalità di negoziazione: «La frammentazione delle informazioni disponibili sui mercati si è riflessa in una minore efficienza dei meccanismi di formazione del prezzo. In definitiva avere ampliato i mercati di quotazione non ha favorito l'investitore come era nelle intenzioni del legislatore. In ogni caso Consultique tutela i propri clienti che attraverso il proprio intermediario operano sul mercato e verifica che la cosiddetta best execution venga rispettata».

Un punto di forza delle sim pure, e probabilmente il vero e proprio fiore all'occhiello della loro offerta, è senza dubbio la struttura di calcolo e la metodologia di remunerazione della parcella. Be cube, per esempio, calcola questa somma attraverso un sistema definito *Total performance fee*, «che», sottolinea Boretini, «prende in considerazione il risparmio dei costi e le performance effettivamente ottenute; il contratto è revocabile in qualsiasi momento».

«Anche il nostro contratto», precisa ALESSANDRO GUZZINI di FINLABO, sim partita nel 2005 come srl di consulenza e che si rivolge principalmente a clienti istituzionali e Hnwl, «è assolutamente trasparente e prevede solo un costo fisso annuale in funzione degli asset under advisory, oltre eventualmente a una performance fee».

Si basa al 100% sul concetto di success fee, invece, l'approccio di GALILEO FINANCE SIM. Come spiega l'amministratore delegato LUCA CLEMENTONI, «abbiamo voluto fissare una soglia di rendimento (*hurdle rate*) importante, al di sopra della quale percepiamo commissioni dal cliente (6% annuo),

lità di fraintendimenti. Purtroppo, però, il conflitto di interessi che pervade il mercato della distribuzione spinge molti soggetti a portare gli investitori verso una situazione di confusione o quanto meno di poca chiarezza. L'approccio fee only, tuttavia, è l'unico modo di concepire la consulenza indipendente». Sempre in merito al concetto di best execution, tuttavia, Armellini cri-



CESARE ARMELLINI, FONDATORE
E PRESIDENTE DI CONSULTIQUE

perché ci interessa essere pagati solo se creiamo un effettivo valore aggiunto». Inoltre, per evitare politiche che portino ad aumentare la volatilità a danno del cliente, Galileo adotta il sistema *High water mark*, che prevede l'integrale recupero delle eventuali perdite precedenti, prima di considerare la soglia dell'anno in corso. «Nel nostro caso», risponde FABIO GNECCO, amministratore delegato di AMBROSETTI ASSET MANAGEMENT, sim concen-



FABIO GNECCO, AMMINISTRATORE DELEGATO
DI AMBROSETTI ASSET MANAGEMENT

Errata corregge "abbiamo voluto fissare una soglia di rendimento (*hurdle rate*) importante del 6% annuo, al di sopra della quale percepiamo commissioni dal cliente

trata dal gennaio 2003 solo nella consulenza, «operiamo esclusivamente con clientela professionale, fornendo portafogli modello remunerati prevalentemente a performance, sulla base di un preciso schema contrattuale. Il valore del nostro servizio sta nella bontà dei suggerimenti operativi».

«Sul fronte remunerazione del servizio», spiega ZENO D'ACQUARONE, presidente di ADVIN PARTNERS SIM e neo presidente del tavolo di lavoro delle sim di consulenza, «appliciamo una commissione sul patrimonio under advisory che viene calcolata in funzione di tre parametri: la



JACOPO CECCATELLI, AMMINISTRATORE
DELEGATO DI Jc & ASSOCIATI

dimensione del patrimonio, il profilo di rischio e la complessità del patrimonio». La commissione massima applicata dalla sim, che si rivolge alla clientela privata di fascia elevata e istituzionale e che attualmente vanta patrimoni under advisory per circa 250 milioni di euro con l'obiettivo di raggiungere 500 milioni entro quattro anni, è pari all'1% e prevede una flat fee oppure una combinazione di flat fee più performance fee calcolata con il criterio high water mark. Qualora, invece, il cliente richieda solo l'analisi e la valutazione di portafogli gestiti da altri gestori/consulenti, viene stipulato un contratto ad hoc per questo servizio.

«Il bello dei contratti di consulenza», sottolinea JACOPO CECCATELLI, responsabile strategies Jc & ASSOCIATI SIM, «è che possono essere predisposti con una certa flessibilità. All'interno



quindi di una coerenza generale, i contratti possono prevedere livelli di intervento diversi. Per esempio solo con suggerimenti di asset allocation, ovvero anche con suggerimenti riguardanti singoli prodotti o titoli». Proprio per questo motivo Jc & associati sim non propone un singolo contratto di consulenza.

L'offerta delle sim di consulenza, tuttavia, non si basa esclusivamente su fee modulari legate alla capacità di generare alpha per il cliente. Gli strumenti che queste strutture mettono a disposizione dei propri professionisti sono infatti molteplici. Nello svolgimento del servizio COFIB ADVISOR SIM, per esempio, oltre a un team specializzato

J. LAMARCK

Advisors in Biotechnology

nella consulenza su strumenti derivati, può vantare un ufficio studi in grado di analizzare tutte le tipologie di prodotti commercializzati da banche, sim, sgr in Italia e all'estero. «Il team della Cofib», spiega l'amministratore delegato CARLO NALLI, «è composto da un advisory board al quale partecipano i director, i project executive e il responsabile dell'ufficio studi». Si tratta in definitiva di un organo collegiale che definisce i contenuti dell'attività di consulenza nei confronti dei clienti e che gestisce tutte le informazioni necessarie per

fornire una seria e completa analisi di mercato, rilevando i dati tramite le piattaforme finanziarie dedicate come Bloomberg e Reuters». Punta sul totale accentrato della produzione dei suggerimenti presso la sede, dove operano tutti i consulenti abilitati, anche Jc & associati sim. «In questo senso in società», spiega Ceccatelli, «abbiamo a disposizione i principali data provider in ambito finanziario per la raccolta delle informazioni e possiamo utilizzare i software specialistici per l'analisi e l'elaborazione delle informazioni».

Per supportare e dare assistenza ai consulenti indipendenti, studi professionali e società di consulenza finanziaria indipendente fee only, il network di Consultique basa la sua offerta su cinque servizi dedicati: si parte dal supporto all'avvio dell'attività, per poi passare dall'assistenza dell'ufficio studi e ricerche, fino alla formazione e all'aggiornamento, utile anche per servirsi del sistema informativo online. Il tutto sfruttando l'expertise nell'attività di marketing e comunicazione della sim veronese. ■

Chi punta sulle nicchie

Per chi crede nelle biotecnologie o nelle small cap

Assolutamente diverso, particolare e per certi versi originale, è l'approccio di J. LAMARCK e Galileo sim che puntano a intercettare una fetta di mercato ben definita, mettendo a disposizione dei clienti la loro esperienza in alcuni settori considerati di nicchia. «J. Lamarck», sottolinea il senior analyst GIANPAOLO NODARI, «è una sim di consulenza finanziaria, nata nel 1996, con lo scopo di offrire conoscenze altamente specializzate a coloro che intendono dedicare una parte del proprio patrimonio al settore della biotecnologia, comparto che rappresenta il futuro della medicina e che è destinato a soppiantare il settore farmaceutico nei portafogli degli investitori più evoluti».

Per raggiungere questo obiettivo, la sim ha formato un gruppo di ricerca, fulcro di tutta l'attività, costituito da analisti provenienti da un'estrazione tanto scientifica quanto economica, «nella convinzione che siano necessarie entrambe le professionalità, se si vuole effettuare un'analisi quantitativa approfondita e allo stesso tempo estremamente critica». Il servizio offerto dalla sim, com'è evidente, non può che essere rivolto a una clientela di tipo affluente o istituzionale che intende diversificare una parte (solitamente il 10-15%) del proprio patrimonio nella biotecnologia con un orizzonte di medio-lungo termine. «Proprio per questo motivo», sottolinea Nodari, «il nostro contratto di consulenza non prevede una durata, perché vogliamo garantire al cliente la massima tranquillità e disponibilità del proprio capitale».

La proposta di consulenza di Galileo finance, invece, si basa su due modelli: l'Emip, *Emerging markets institutional persistence*, che fornisce previsioni sull'andamento a medio termine dei mercati azionari e valutari dei mercati emergenti con particolare focus sul Sud-est asiatico, e l'Esc, *European small caps*, che fornisce previsioni sull'andamento a medio termine del segmento di mercato delle small cap europee. «La nostra attività», spiega l'ad Luca Clementoni, «consiste nel fornire previsioni sui mercati finanziari attraverso l'utilizzo sistematico di modelli matematico-statistici proprietari, con l'obiettivo di individuare efficaci strategie di asset allocation e massimizzare il rapporto rendimento/rischio». Questi modelli vengono sviluppati interamente a Galileo finance da un team specializzato di ricercatori e analisti capaci sia di creare un asset allocation dinamica, sia di generare realmente alpha per tutti quei clienti che intendono diversificare una parte dei loro investimenti (la soglia è fissata irrimovibilmente a circa il 25% del portafoglio) in questi due settori.

Il metodo utilizzato dagli analisti è quantitativo che, secondo Clementoni, ha il vantaggio di imporre disciplina, evitare errori dovuti all'emotività e rendere espliciti il rischio e il rendimento attesi. «Per una precisa scelta, la consulenza segue un approccio specialistico, concentrandosi solo su quei mercati dove emerge una competenza superiore e comprovata».