

Le imprese create ad hoc per fornire consigli ai risparmiatori vantano una totale autonomia dalle società di gestione. Le strutture più importanti, più che sulle basse fee, puntano sulla capacità di generare utili alla clientela e di fornire un supporto

Noi siamo davvero indipendenti

di Massimiliano D'Amico

Dopo avere dato spazio sulle colonne di Fondi&Sicav di ottobre alle reti di promozione finanziaria, che hanno spiegato nel dettaglio le loro strategie sull'advisory a parcella, questa volta diamo l'opportunità di replicare alle sim pure, ovvero quelle società nate dopo la rivoluzione Mifid e che prestano esclusivamente il servizio di consulenza in materia di investimenti. L'obiettivo è cercare di capire come si compone la loro offerta, quanto costa la loro consulenza, come sta rispondendo il mercato a questa novità e, in definitiva, valutare se possiedono le armi necessarie per fronteggiare la sfida lanciata dalle reti.

E in questo senso, le puntualizzazioni non tardano ad arrivare. «Alla luce delle dimensioni e della capillarità



ROSARIO RIZZO, AMMINISTRATORE DELEGATO DI GALILEO FINANCE SIM

delle reti di distribuzione, le sim di consulenza», risponde ROSARIO RIZZO, amministratore delegato di GALILEO FINANCE SIM, «potranno difficilmente competere nella fascia di clientela medio-bassa». Secondo il manager, chi fa dell'advisory la sua attività esclusiva tenderà, invece, a distinguersi sul piano della professionalità e della qualità superiore del servizio di consulenza reso ai clienti di fascia medio-alta. Anche perché, ricorda Rizzo, le sim di consulenza sono realtà spesso nate da esperienze positive nell'applicazione di strategie di investimento sul capitale personale dei soci e solo successivamente proposte a clienti terzi. «E proprio grazie al loro background», precisa Rizzo, «queste realtà assicurano che

il servizio reso al cliente sarà qualitativamente superiore, non influenzato da logiche di tipo commerciale e in completo allineamento di interessi con l'investitore».

È d'accordo con questa impostazione anche CESARE ARMELLINI, presidente di CONSULTIQUE SIM, secondo cui il messaggio delle sim di consulenza è completamente diverso da quello delle reti, poiché «l'attività non è finalizzata alla vendita di alcun prodotto o strumento». Consultique, come le altre sim pure, non riceve infatti retrocessioni né da società prodotto né da intermediari come banche o reti di vendita. «Pertanto la nostra consulenza è erogata in totale assenza di conflitto d'interesse», sottolinea Armellini.



su misura. Non a caso si rivolgono quasi tutte a una fascia di investitori alta, se non addirittura agli istituzionali. «L'efficienza dei costi non si traduce direttamente in performance, a meno che anche il resto del servizio non sia professionale»



MANUEL QUINZANI, partner di BE CUBE SIM, ritiene, invece, che l'esito di questa sfida dipenda in gran parte da come sarà "venduta" la consulenza dalle reti di promotori. «Se sarà un modo per tentare di aumentare la remunerazione degli operatori senza portare particolari benefici alla clientela, finirà probabilmente per essere un buco nell'acqua che potrà portare a un ulteriore distacco del cliente dal mondo della finanza». Quando invece la consulenza, secondo Quinzani, è intesa come un percorso di affiancamento e di effettivo incremento della capacità di scelta del cliente, aumenterà l'utilità totale del sistema. E in questo senso, secondo l'esperto, la consulenza ha in sé la capacità di spostare gli economics dalla distribuzione verso i clienti/consulenti, «riequilibrando un rapporto in questo momento decisamente sproporzionato a favore della distribuzione».

Punta su questo principio inderogabile anche FINLABO SIM. «Premesso che la nostra sim è stata da poco autorizzata al servizio di gestione di portafogli e che quindi il nostro piano industriale prevede l'ampliamento della nostra offerta con un focus sul servizio di gestione, riteniamo», sottolinea l'amministratore ALESSANDRO GUZZINI, «che la consulenza offerta da una sim indipendente possa continuare a distinguersi dall'offerta di altri operatori grazie all'assenza di conflitti di interesse, alle competenze specialistiche e alla personalizzazione del servizio». Tutte caratteristiche, secondo il manager, che difficilmente saranno riscontrabili nel servizio erogato dalle grandi reti di promozione finanziaria.

«Personalmente», ribatte ZENO D'ACQUARONE, presidente di ADVIN PARTNERS SIM, «credo che fare consulenza sugli strumenti finanziari possa essere riassunto sinteticamente in questo concetto: consigliare di inserire nei portafogli della clientela i prodotti giusti, ossia allineati all'interesse del cliente, al prezzo giusto». Questo principio, secondo il presidente di Advin, dovrebbe essere valido a prescindere dal soggetto che eroga la consulenza, siano le reti di promotori, le banche, le sgr, le sim o i consulenti persone fisiche. «Il vestito può essere diverso, così come la modalità di erogare il servizio, ma la sostanza dovrebbe essere la stessa per tutti. Purtroppo, la situazione non è sempre questa e, se oggi si parla tanto di consulenza, è perché sul mercato si



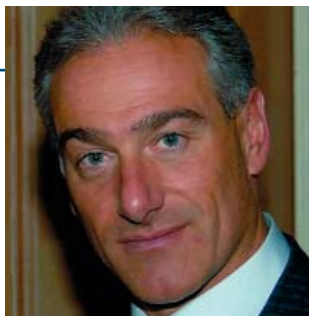
CESARE ARMELLINI. PRESIDENTE DI CONSULTIQUE SIM

avverte l'esigenza di cambiare il tradizionale modo di servire i clienti sempre più insoddisfatti per motivi noti a tutti». In questo scenario, secondo D'Acquarone, le sim autorizzate al solo servizio di consulenza devono porsi sul mercato come nucleo di operatori credibili, solidi, altamente professionali perseguendo l'etica che questo mestiere richiede «anche dal punto di vista del pricing, che è importante; ma la battaglia non si può giocare solo su questo aspetto. La materia da trattare, il risparmio privato, è infatti troppo delicata».

Sebbene l'indipendenza rappresenti una condizione essenziale, non è tuttavia sufficiente. Vediamo ora su quali punti di forza possono fare affidamento le sim di consulenza per generare alpha



ALESSANDRO GUZZINI, AMMINISTRATORE DI FINLABO SIM



ZENO D'ACQUARONE, PRESIDENTE
DI ADVIN PARTNERS SIM

per i loro clienti. Per raggiungere questo importante obiettivo, creare cioè valore aggiunto, IDEA SIM punta su un processo di consulenza basato su modelli quantitativi che consente di intervenire su 22 tipologie di asset class in tutto il pianeta. «Questo processo», sottolinea Massimo Fortuzzi, amministratore delegato, «non ha concorrenti in Italia e offre risultati molto competitivi».

«Riteniamo che l'aspetto costi», risponde Guzzini, «sia fondamentale soprattutto sul versante del reddito fisso. Perciò su questa asset class abbiamo sempre indirizzato i clienti verso l'investimento su singoli titoli da noi selezionati, grazie a un database che copre circa 10 mila bond governativi e corporate». Sulla parte azionaria, invece, i clienti di Finlabo hanno accesso a un database che copre oltre 3 mila società europee o quotate sui mercati emergenti. Altro punto di forza della società è rappresentato dalle competenze maturate nel settore delle strategie alternative e dei modelli di copertura dinamica dei rischi di mercato.

«La scelta di uno strumento finanziario piuttosto che un altro certamen-



MANUEL QUINZANI, PARTNER DI BE CUBE SIM

te tiene conto dei costi associati a quel prodotto», sottolinea Rizzo. Tuttavia, l'attività della Galileo finance, più che lavorare sul lato dei costi, si concentra sul miglioramento del rapporto rendimento/rischio, fornendo previsioni sui mercati finanziari attraverso l'utilizzo sistematico di modelli matematico-statistici proprietari, con l'obiettivo di individuare efficaci strategie di asset allocation. Questi modelli vengono sviluppati interamente da un team specializzato di ricercatori e analisti. «I caratteri distintivi della società comprendono, per una precisa scelta», sottolinea Rizzo, «un approccio selettivo-specialistico, concentrandosi solo su quei mercati dove emerge una competenza superiore e comprovata dalla stabilità delle previsioni e dei risultati; una rigorosa attenzione ai numeri e alla loro stabilità nel tempo. È forte convinzione che il fondamentale parametro di valutazione di un'attività di consulenza finanziaria debba essere il risultato, che, a differenza di altri tipi di servizi, è misurabile e confrontabile».

«Anche la nostra remunerazione», conferma Quinzani, «dipende esclusivamente dai risultati positivi apportati sia in termini di riduzione dei costi sia in termini di rendimento. Questa filosofia permette infatti di allineare realmente gli interessi dei clienti ai nostri». Il contenimento dei costi è considerato fondamentale per una corretta gestione dei risparmi anche da Armellini. Ma non solo. «La consulenza offerta da Consultique», spiega il presidente, «è mirata sicuramente a questa ottimizzazione, oltre che alla scelta di prodotti efficienti realizzata anche attraverso le analisi macro e la view di mercato del nostro ufficio

studi indipendente». Per questo motivo Consultique propone una consulenza a 360 gradi: a partire dalla rinegoziazione di tutte le condizioni applicate al cliente dalla propria banca, fino alla pianificazione previdenziale e assicurativa e all'ottimizzazione fiscale. «Uno degli obiettivi della consulenza», aggiunge D'Acquarone, «è rendere la gestione del patrimonio efficiente anche dal punto di vista dei costi, ma questo è solo uno degli aspetti e non si traduce direttamente in performance per il cliente, a meno che anche il resto del servizio non sia professionale».

Per rispondere a questa istanza Advin partners nel corso di quasi dieci anni ha sviluppato internamente un software che consente una serie di funzioni a livello di back office e reporting. «In periodi di stress dei mercati come negli ultimi due anni», sottolinea D'Acquarone, «è fondamentale essere supportati da adeguata tecnologia per potere intervenire in maniera rapida ed efficiente sui portafogli dei clienti».

A differenza di altri family office, Advin ha puntato inoltre sul fatto di non dovere delegare a gestori terzi la gestione dei portafogli under advisory dei clienti. «Vogliamo avere il controllo diretto del sottostante e per tale motivo al nostro interno abbiamo una funzione di strategist occupata da un gestore professionale certificato Cfa che si occupa di tutte le scelte di portafoglio. In questo modo», spiega D'Acquarone, «ci sentiamo più a nostro agio nel dovere giustificare ai clienti i risultati della consulenza, nel bene e nel male. Devo dire che negli ultimi due anni questa soluzione si è rivelata particolarmente premiante e la clientela ha

Spesso proporzionati ai successi ottenuti

Benché il pricing del servizio non possa rappresentare l'unico fattore capace di influenzare la domanda, è innegabile, tuttavia, che fare mettere mano al portafogli a un investitore che attualmente è convinto di ricevere dalle reti, seppure con tutte le precisazioni e i distinguo del caso, una consulenza gratuita, non sembra così semplice. E il fattore prezzo, almeno nella prima fase, rappresenta una leva molto importante. «Occorre premettere che l'offerta di consulenza, la cosiddetta post vendita, proveniente dalle reti di promozione finanziaria non rappresenta una novità sul mercato», attacca RENZO MORETTI, presidente di GLOBAL WEALTH ADVISORY SIM, «ma soltanto un espediente per continuare a percepire commissioni ricorrenti rispetto al collocamento dei fondi che altrimenti sarebbero inibite dalla Mifid. Conseguentemente questa offerta usualmente non è remunerata dal cliente, ma dall'intermediario i cui servizi sono collocati dal cosiddetto consulente in conflitto di interessi». Rispondere a questa sfida sul pricing del servizio, secondo il manager, sarebbe dunque inutile oltre che dannoso per la sim di consulenza e per i clienti. Detto ciò, Moretti è assolutamente consapevole dell'importanza del costo complessivo che il cliente sostiene per i servizi finanziari che riceve in un mercato che resta fondamentalmente molto caro e che necessita di formule di ottimizzazione. La proposta di Gwa sim prevede dunque il pagamento di un corrispettivo da parte del cliente di un importo medio dello 0,40% annuo sul patrimonio investito oggetto di consulenza. «Al tempo stesso, dopo un'attenta analisi dei servizi offerti dagli intermediari, abbiamo concluso, con quelli che riteniamo più efficienti, accordi che prevedono», spiega Moretti, «il recupero in favore del cliente di una componente importante dei costi che sostiene (inducement). Questo elemento ci consen-

te di abbattere, fino ad azzerarlo, il costo del nostro servizio». Secondo il presidente di Gwa sim, questo sistema realizza quella trasparenza e quell'allineamento di interessi con il cliente di cui il mercato necessita. Questo allineamento di interessi può essere rafforzato da Gwa sim con commissioni di performance, sull'attività di consulenza prestata.

La sim guidata da Moretti, tuttavia, non è la sola a puntare su un sistema di calcolo della parcella che tiene conto dell'effettiva abilità del gestore. «Per quanto concerne i costi del servizio», conferma Rizzo, «l'approccio di Galileo finance si basa al 100% sul concetto di success fee: è stata fissata una soglia di rendimento (hurdle rate) particolarmente elevata, pari al 6% annuo, sotto la quale nulla è dovuto dal cliente alla sim. Al di sopra di questa soglia, le commissioni per il servizio di consulenza sono pari al 30% dell'extrarendimento». Inoltre, per evitare politiche che portino ad aumentare la volatilità a danno del cliente, Galileo adotta il sistema *high water mark continuo*, che prevede l'integrale recupero delle eventuali perdite precedenti prima di calcolare qualsiasi compenso.

Anche Be cube utilizza una parcella total performance fee che tiene conto sia della riduzione dei costi («ex ante», spiega Quinzani, «è possibile dimostrare quanto si riesce a risparmiare modificando alcune condizioni economiche applicate dagli istituti bancari al cliente»), sia dell'aumento dei rendimenti, «apportando valore aggiunto tramite le capacità di controllo dei rischi, la selezione degli strumenti e la capacità di interpretare i mercati». La remunerazione spettante a Be cube è dunque la quota parte dei risultati derivanti da entrambe le attività. Quanto ai costi, «la segmentazione della clientela», aggiunge Quinzani, «è effettuata utilizzando non solo come parametro di riferimento la consistenza patrimoniale, ma il



RENZO MORETTI, PRESIDENTE
DI GLOBAL WEALTH ADVISORY SIM

grado di esperienza, conoscenza e razionalità del cliente».

Advin partners prevede, invece, due tipologie di commissioni: flat fee e flat fee unitamente a performance fee. «In ogni caso», spiega D'Acquarone, «la commissione è calcolata in funzione di tre parametri: dimensione del patrimonio, profilo di rischio e complessità del patrimonio, intendendo con questo termine il numero di intermediari presso i quali è allocato, fattore che comporta una maggiore attività di back-office». Per i profili di rischio contenuti, che giocoforza devono prevedere un'allocazione prevalentemente obbligazionaria, aggiunge D'Acquarone, «non si può non tenere conto del contesto di mercato e di conseguenza non adeguare la fee».

Anche Consultique, come Finlabo, che prevede, tuttavia, una fee minima di circa 4 mila euro all'anno, quantifica la parcella in base all'ammontare del patrimonio sotto consulenza, tenendo però anche presente la difficoltà dell'intervento e il tempo dedicato al cliente.

Diverso, invece, l'approccio scelto da Idea sim. «Il nostro costo», spiega l'amministratore delegato Massimo Fortuzzi, «è una percentuale degli attivi sotto consulenza, calcolata e prelevata trimestralmente. Applichiamo una commissione di consulenza dello 0,5% all'anno». La parcella prevista da Idea sim è dunque fissa e non varia in relazione al profilo di rischio del cliente. «Possiamo applicare commissioni a forfait in caso di patrimoni molto elevati», precisa Fortuzzi.

dimostrato di apprezzare questa impostazione della sim».

E questo fattore, ovvero l'appeal che la consulenza a parcella esercita nei confronti degli investitori, merita un capitolo a parte. Perché molti osservatori, in realtà i più critici, sostengono che la filosofia fee-only difficilmente farà breccia nei cuori dei risparmiatori italiani, considerati ancora scarsamente preparati dal punto di vista della cultura finanziaria. E in definitiva poco disposti ad abbandonare i loro interlocutori tradizionali, ovvero banche e reti di promozione finanziaria. Osservando i dati raccolti da Ascosim e raccogliendo le testimonianze dei player che operano sul mercato, le prospettive non paiono affatto improntate al pessimismo. Secondo l'associazione di categoria che raggruppa 18 sim pure, gli asset under advisory di queste strutture hanno già raggiunto 5,5 miliardi di euro (circa la metà, tuttavia, sono riferibili a PROMETEIA ADVISOR SIM, che svolge prevalentemente consulenza in materia di investimenti a investitori istituzionali), mentre le previsioni di crescita spostano ancora più in alto l'asticella. «Siamo



MASSIMO FORTUZZI, AMMINISTRATORE DELEGATO DI IDEA SIM



partiti nel 2008 come sim di consulenza con un patrimonio complessivo di circa 20 milioni e ci troviamo», sottolinea Guzzini, «vicini a 90 milioni di masse, avendo più che raddoppiato ogni anno il nostro business».

L'attività di Finlabo è focalizzata soprattutto su clientela istituzionale, dato che la sim è advisor di Finlabo investments sicav, fondo Ucits III lussemburghese multicomparto specializzato in strategie quantitative alternative, «che ha raggiunto risultati che lo pongono ai vertici delle classifiche internazionali di settore. Abbiamo comunque anche diverse famiglie e fondazioni bancarie che si sono affidate ai nostri servizi e pensiamo», precisa Guzzini, «che il nuovo servizio di gestione al quale siamo stati autorizzati ci possa aiutare ad ampliare molto il business su questi segmenti di clientela».

In poco meno di due anni Gwa sim (l'autorizzazione è stata rilasciata il 20 gennaio del 2009) è riuscita, invece, a raggiungere 200 milioni di asset under advisory. «Attualmente», spie-

ga Moretti, «seguiamo circa 40 famiglie che detengono un patrimonio medio di 5 milioni di euro. Il nostro obiettivo è raddoppiare il numero dei clienti nei prossimi due anni sia attraverso la crescita interna sia attraverso l'associazione di alcune professionalità di qualità che condividono i nostri valori e sposano questo modello di offerta sugli uffici di Milano, Bologna e Roma, dove abbiamo la nostra sede sociale».

Attualmente anche Advin partners segue una quarantina di nuclei familiari distribuiti su tutto il nord Italia, mentre le masse under advisory ammontano a circa 250 milioni. «Il tasso di crescita del giro d'affari registrato dalla sim nei due anni post autorizzazione (autunno 2008) è stato del 30%. Continiamo di proseguire su questo passo», sottolinea D'Acquarone.

Sono sempre una quarantina, ma questa volta radicate nel nordest, le famiglie imprenditoriali seguite da Con-sultique. «Siamo nati nel 2001, ma siamo diventati sim di consulenza a di-

IL GIUDIZIO SULLA CONSULENZA DELLE RETI

Come chiedere all'oste se il suo vino è buono...

Chiudiamo questo breve viaggio all'interno dell'advisory a parcella, in maniera meno poetica, raccogliendo le opinioni delle sim di consulenza sullo sbarco delle reti di promozione. E ovviamente non mancano le polemiche.

Sul tema è infatti tranchant la valutazione di Fortuzzi, che non ritiene infatti che esistano in quell'ambito «le competenze sufficienti per operare adeguatamente nel mondo della consulenza indipendente». Anche Moretti ritiene che le reti di promozione non siano in condizione di offrire una consulenza a parcella che implica indipendenza di giudizio. «È un po' come chiedere all'oste com'è il vino. Non potrà che rispondervi che è buono!»

Simile il parere di Guzzini, secondo cui «tutt'al più possiamo trovarci in competizione con quelle strutture attive nel private banking che hanno un taglio di alto livello come il nostro: il nostro approccio da

boutique risulta comunque premiante in ambito locale e su una clientela evoluta che dà più importanza alle performance, alla trasparenza e alla qualità del servizio prima ancora che al marchio».

Di parere diametralmente opposto, invece, l'opinione di D'Acquarone e Armellini. Mentre il primo giudica positivamente tutto ciò che va nella direzione di perseguire realmente gli interessi del cliente a condizione che vengano realmente soddisfatti, e sottolinea che «non deve essere un fattore moda a guidare l'offerta dei servizi da parte degli intermediari», il presidente di Consultique valuta positivamente l'arrivo delle reti, poiché «hanno investito ingenti risorse nel business della consulenza. Ora gli investitori iniziano a pagare la consulenza con una parcella: siamo convinti che, così come è accaduto nel mercato Usa, il prossimo passo sarà la decisione di pagare una parcella solamente in cambio di una

consulenza erogata in assenza di conflitto d'interesse e non finalizzata alla vendita». Se Armellini si attende, grazie all'arrivo delle reti, una metamorfosi dei clienti, Quinzani spera invece che ciò inauguri l'evoluzione dei professionisti.

«In questo momento», secondo il manager, «la figura del promotore rappresenta probabilmente una categoria non del tutto soddisfatta della propria posizione e delle logiche che guidano lo sviluppo commerciale delle reti in cui sono calati». Le reti, secondo Quinzani, potranno dunque fungere da buon terreno per la metamorfosi degli operatori del settore, aiutandoli a convertirsi da promotori in consulenti. «Affinando, ovviamente, nuovi approcci nella proposizione commerciale del servizio e ristrutturando la distribuzione degli economics che legano i diversi operatori. Portando, in sintesi, valore dalla distribuzione verso la consulenza».

cembre 2008. Oltre alle famiglie imprenditoriali offriamo consulenza», aggiunge Armellini, «ad alcune fondazioni e ad alcuni investitori istituzionali. Inoltre forniamo servizi (formazione, analisi, supporto dei nostri analisti da parte dell'ufficio studi, contrattualistica) a un network di circa 200 studi di consulenza finanziaria indipendenti italiani». Consultique punta dunque al consolidamento sia nel settore della consulenza diretta a privati, aziende ed enti, sia in quello nel settore delle perizie tecniche destinate a studi legali e commercialisti per la risoluzione di controversie tra investitori e banche. «Inoltre», sottolinea Ar-

mellini, «puntiamo a rimanere società leader nella fornitura di servizi ai consulenti e agli studi fee-only».

Parallelamente all'attività di ricerca quantitativa che permane il fulcro dell'attività della sim, anche Galileo sta concentrando i suoi sforzi sullo sviluppo di nuovi contatti che potrebbero dare vita all'apertura di nuovi rapporti di clientela entro la fine del 2011. A oggi, la società vanta masse in advisory attorno a 70 milioni di euro, riferite per l'85% alla clientela istituzionale e per la restante quota agli High net worth individual. «La sim», sottolinea Rizzo, «intende infatti mantenere il suo approccio di boutique e il focus su un'at-

tività di consulenza in materia di investimenti altamente specializzata».

La più giovane tra le sim di consulenza interpellate, Idea (ha iniziato a operare nello scorso luglio), «sta crescendo», spiega Fortuzzi, «secondo il proprio piano industriale triennale, che prevede di raggiungere masse sotto consulenza, a fine 2011, per 200 milioni di euro».

Quindi i numeri sembrano esserci tutti. E anche le prospettive. D'altronde il drammaturgo inglese Ben Jonson sosteneva che «tutto ciò che allarga la sfera degli umani poteri, che mostra all'uomo che può fare ciò che pensava di non poter fare, è prezioso». ■