

Consulenti indipendenti: il nuovo scenario

ESSERE LIBERI PUÒ ESSERE UN AFFARE

Bankitalia, Consob e Isvap continuano a premere perché gli advisor agiscano al di fuori di ogni conflitto d'interesse. C'è chi si adegua e chi vuole star fermo.

di Francesco D'Arco

Mario Draghi e Lamberto Cardia non hanno dubbi: l'indipendenza è un requisito indispensabile per la competitività. Il governatore della Banca d'Italia lo ha sottolineato fin dal suo primo intervento pubblico, lo scorso 4 marzo 2006 al convegno Aiaf Assiom-Atic Forex, specificando che «l'indipendenza degli asset managers, sia essa il frutto di decisioni sulla proprietà o di una governance rigorosa, non è essenziale solo per la crescita, ma anche per assicurare la risoluzione del conflitto di interesse insito nella relazione con la banca proprietaria». Anche il presidente della Consob, al consueto incontro annuale con la comunità finanziaria, svoltosi lo scorso 3 luglio a Milano, ha ribadito con forza l'importanza di un requisito come l'indipendenza: «L'appartenenza delle società italiane di gestione del risparmio a gruppi bancari ne condiziona le scelte organizzative, produttive e commerciali, legandole a logiche di gruppo... L'utilizzo prevalente di reti di

distribuzione del gruppo riduce inoltre la concorrenzialità, influenzando negativamente sulla capacità di crescita dimensionale e di innovazione finanziaria dei gestori. L'indipendenza operativa delle società di gestione diventa oggi requisito per la competitività».

Ma l'appello a una maggiore indipendenza non interessa solo banche ed sgr, bensì coinvolge tutto il mondo della consulenza sia essa finanziaria, immobiliare o assicurativa. E proprio dal settore assicurativo sono giunte importanti novità regolamentari volte a incentivare l'indipendenza degli intermediari. L'ultima in ordine di tempo è targata Isvap. L'Istituto di vigilanza, lo scorso 4 agosto, ha infatti sottoposto alla procedura di pubblica consultazione il regolamento concernente la disciplina dell'attività di intermediazione assicurativa e riassicurativa (*parte integrante dell'ormai noto Codice delle Assicurazioni Private, ndr*). «Relativamente alle regole di comportamento, il Titolo II della Parte II prevede disposi-

zioni in merito ai conflitti di interesse dell'intermediario, all'informativa precontrattuale da rendere ai contraenti prima della stipulazione del contratto, all'adeguatezza dei prodotti assicurativi e all'utilizzo dei mezzi di pagamento». Si legge nella relazione di presentazione della pubblica consultazione. La proposta dell'Isvap prevede, per quanto riguarda gli obblighi di informativa precontrattuale, l'attuazione della direttiva europea 2002/92/CE, che obbliga l'intermediario a comunicare al contraente, oltre ai propri estremi identificativi e di iscrizione, se «propone consulenze fondate su una analisi imparziale di un numero sufficientemente ampio di contratti disponibili sul mercato, ovvero se propone i contratti in forza di un obbligo contrattuale con una o più imprese di assicurazione». Insomma di informare il cliente se è di fronte a un advisor mono o plurimandatario, vincolato o indipendente. Non solo, secondo quanto indicato nell'art. 48 del Regolamento Isvap gli intermediari devono: (a) effettuare opera-



I clienti prima del contratto

vanno informati sulla adeguatezza della polizza. E se il mandato....

zioni nell'interesse dei contraenti alle migliori condizioni possibili con riferimento al momento, alla dimensione e alla natura delle operazioni stesse; **(b)** operare al fine di contenere i costi a carico dei contraenti e ottenere il miglior risultato possibile, anche in relazione agli obiettivi assicurativi; **(c)** astenersi dall'effettuare operazioni con frequenza non necessaria alla realizzazione degli obiettivi assicurativi; **(d)** astenersi da ogni comportamento che possa avvantaggiare alcuni clienti a danno di altri. In sintesi il documento dell'Isvap, sul quale sarà possibile fornire osservazioni e commenti entro il prossimo 15 settembre, invita i protagonisti dell'industria assicurativa a una **maggiore trasparenza e indipendenza**.

Indipendenza imposta nel settore delle Rc auto già dal decreto Bersani che nel tanto discusso art. 8 stabilisce nuove clausole anticoncorrenziali. In tema di responsabilità civile considerando nulli gli accordi tra compagnie di assicurazioni

e agenti per la vendita in esclusiva delle polizze Rc auto, e aprendo così le porte al plurimandato. Le reazioni del mondo assicurativo sono note e sono quasi tutte contrarie al decreto sulle liberalizzazioni. Non mancano i sostenitori della trasparenza e dell'indipendenza degli advisor ma, guar-

da caso, non sono italiani. L'ultimo appello pro-Bersani è infatti firmato **Tidjane Thiam**, managing director di **Aviva International**, compagnia assicurativa britannica. Thiam, in un'intervista pubblicata su *Il Sole 24 Ore* loda la manovra approvata dal governo: Prodi perché sicuramente «aumentò»

Azimut: niente banche e assicurazioni

Sgr poco indipendenti, fondi troppo cari. Sono queste le accuse che sono piombate recentemente sull'industria del risparmio gestito. Una direttamente da **Lamberto Cardia**, in occasione dell'ultima relazione annuale della **Consob**, l'altra dalla consueta ricerca annuale di **Mediobanca**. **ADVISOR** ne ha discusso con **Pietro Giuliani** (nella foto), presidente del gruppo **Azimut**, società che ha fatto dell'indipendenza il suo marchio distintivo.



Cardia ha messo in evidenza come lo Sgr italiano siano portatrici di conflitti di interesse, a cause della loro appartenenza a gruppi bancari, e anche poco efficienti. Cosa pensa di questa visione?

Ovviamente sono d'accordo. Azimut è il caso più rappresentativo di gruppo specializzato nella gestione completamente indipendente del sistema bancario e assicurativo italiano. I risultati di rendimento per i clienti e di efficacia del servizio alla clientela sono la prova che, nel nostro settore, l'indipendenza paga. Devo dire che anche gli altri operatori realmente indipendenti (Kairos ed Ersel) offrono risultati interessanti ai clienti. Il che non può essere casuale.

Pensa sia opportuna la quotazione di una Sgr che non ha una propria rete distributiva?

Personalmente sono convinto che la sola gestione senza una stabile struttura distributiva funzioni solo a determinate condizioni, molto particolari. Una struttura di gestione, per quanto aperta al collocamento tramite diversi canali anche non captiva, deve avere una autonoma capacità di arrivare al mercato perché, in caso contrario non riesce a garantire una stabilità del patrimonio in gestione. Per questo la quotazione delle sole Sgr non mi convince e noi abbiamo scelto di quotare la capogruppo.

Cosa pensa della ricerca pubblicata da Mediobanca?

Da anni Mediobanca difende la stessa ricerca con gli stessi risultati che dimostrerebbero l'inefficienza del risparmio gestito rispetto al Rot annuale. Dovremmo continuare a controporre lo stesso replica: non ci possono confrontare rendimenti netti e rendimenti lordi. Non si può continuare a considerare il risparmio gestito come un unico tipo di investimento. Ci sono i gestori brevi (come Azimut e pochi altri) che offrono rendimenti stabili e netti superiori alle medie di mercato e agli investimenti risk-free. Ci sono parecchi gestori poco capaci che vanno evitati. Dire che il gestito è meno redditizio del Bot è semplicemente fuorviante. Quanto ai costi si torna al ragionamento di prima: che senso ha parlare di costi e non di rendimenti (già al netto dei costi)? Il punto è selezionare un gestore efficiente che faccia meglio del mercato, non quello che costa meno e che magari offre rendimenti al di sotto delle medie mercato.

Per alcuni i fondi sono troppo cari anche a causa degli effetti dei meccanismi di retribuzione delle reti distributive....

Che il collocamento vada remunerato mi pare fuori discussione. Soprattutto se il collocamento è realizzato tramite promotori finanziari professionalizzati che offrono un importante servizio di consulenza informando sui diversi strumenti a disposizione degli investitori e aiutandoli a strutturare asset allocation coerenti. Detto questo, se un cliente vuole evitare di pagare il lavoro del gestore e del collocatore, nessuno gli vieta di acquistare direttamente titoli su internet. Noi offriamo un servizio che ha, inevitabilmente, un costo. Nessuno è obbligato ad acquistarlo. Chi l'ha acquistato ha ottenuto mediamente risultati migliori del "fal-dal-te" e ha portato ad Azimut amici e conoscenti. Azimut è cresciuta infatti grazie al "passaparola", senza grandi investimenti pubblicitari.

L. D.

E Banca Lombarda "sdoppia" l'Sgr

Il mondo delle società di gestione del risparmio si avvia verso una nuova fase evolutiva. Quella guidata dall'indipendenza e dalla ricerca della competitività. Tra i primi a percorrerla **Banca Lombarda e Piemontese**, guidata da **Victor Massiah** (nella foto), la quale ha annunciato una ristrutturazione delle proprie attività di *asset management* che porterà alla creazione di due società di gestione del risparmio le cui logiche di produzione e di distribuzione si differenzieranno allo scopo di **minimizzare i potenziali conflitti di interesse** derivanti dalla loro appartenenza a un gruppo bancario. Al momento il progetto è in mano agli advisor legali, che ne stanno curando la versione definitiva.



Quel che si sa già è che esso è fondato sull'evoluzione delle proprie attività di *asset management* verso modelli di business coerenti con le linee guida del piano strategico triennale e con le prospettive di sviluppo dell'industria in Italia. A tal fine le due Sgr del gruppo, **Capitalgest e Grifogest**, sono state individuate come gli opportuni veicoli da utilizzare per differenziare i modelli di business attuali, in funzione di un diverso ruolo strategico ad esse attribuito all'interno dell'architettura di gruppo. Saranno pertanto realizzate due nuove fabbriche prodotte, di cui una *caprive*, ovvero caratterizzata da una forte focalizzazione del processo distributivo sulle reti del gruppo e da un limitato grado di complessità dei prodotti di investimento da essa gestiti; l'altra, invece, sarà indipendente, ovvero focalizzata sull'offerta di fondi comuni in comparti specializzati, ampliandone i canali distributivi anche al di fuori del gruppo, per incrementare il grado di penetrazione commerciale sul mercato. Le società si doteranno di una struttura di gestione altamente qualificata per sviluppare prodotti di investimento in grado di affermarsi sul mercato con un *brand* distinto e riconosciuto per la ricerca di performance costanti e superiori nel tempo. Confermato invece il posizionamento di **Capitalgest Alternative Investments**, che avrà rafforzato la presenza del gruppo nel mondo degli hedge fund. Intanto Banca Lombarda si è data da fare per preparare un terreno distributivo fertile per quella che sarà la Sgr *caprive*. Recentemente, il gruppo ha definito con **Banca Etruria** le trattative per l'acquisizione da parte di **Banca Lombarda Private Investment** del ramo aziendale costituito dalla rete di promotori finanziari di Banca Etruria, costituita da 185 promotori, operanti prevalentemente in Toscana, Lazio e Umbria. Il ramo oggetto di trasferimento comprende raccolta diretta da clientela per circa 100 milioni, impegni nella forma di mutui residenziali per 128,5 milioni, raccolta indiretta per circa 570 milioni e circa 20.000 posizioni. La valorizzazione complessiva ha portato alla determinazione di un avviamento di euro 27,9 milioni. L'acquisizione del ramo si inserisce nel quadro strategico, avviato negli ultimi anni, avente quale obiettivo un significativo rafforzamento della rete di promotori finanziari del gruppo Banca Lombarda, attraverso l'inserimento di qualificare professionalità: ha dichiarato **Corrado Faisola**, consigliere delegato di Banca Lombarda e, dallo scorso 12 luglio, nuovo presidente dell'ABI. L. D.

rà la concorrenza anche in Italia e incoraggerà altre società straniere a fare il loro ingresso sul mercato italiano, che finora era considerato chiuso e difficile da penetrare. D'altronde in Inghilterra gli *independent financial advisor*, ovvero gli agenti plurimandatari, esistono da oltre vent'anni. Il governo britannico, infatti, introdusse nel 1989 il cosiddetto regime di polarizzazione che obbligava gli advisor a scegliere tra l'attività monomandatari e la pratica indipendente. Ma da un anno e mezzo l'Fsa ha cambiato nuovamente le regole e ampliato le possibilità per chi decide di intraprendere l'attività di consulente finanziario: con la cosiddetta depolarizzazione oggi in Inghilterra è possibile trovare un *advisor* che offre prodotti di una singola società (monomandatari), di più società (plurimandatari) o dell'intero mercato. Generalmente l'indipendenza è determinata non tanto dalla quantità di prodotti offerti ma dalla richiesta di una commissione per il servizio di consulenza.

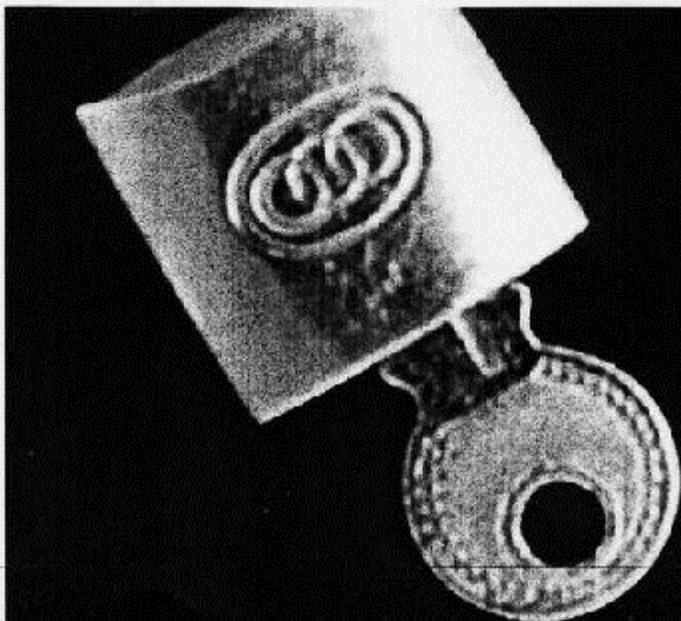
Se l'Italia deciderà di seguire la via della polarizzazione, della depolarizzazione o un'altra strada è difficile stabilirlo oggi, certo il dibattito sull'indipendenza degli *advisor* è più vivo che mai. E se è vero che ogni paese presenta delle proprie peculiarità quando si parla di indipendenza (sia essa finanziaria, assicurativa o immobiliare) la prima domanda da porsi è: indipendenza da cosa e da chi?

«Il tema, spesso sottovalutato, comprende a pieno l'atteggiamento e il sistema valoriale con il quale un consulente approccia un'azienda, un operatore, un risparmiatore» risponde **Gaetano Megale**, presidente di **Progetica** (si veda articolo a pag. 15, ndr). «Infatti di frequente l'indipendenza nella consulenza viene interpretata e liquidata come "l'assenza di conflitti di interesse" e "l'affrancamento da influenze di qualsiasi genere" sul proprio operato in maniera tale che i comportamenti consulenziali siano sempre orientati

soltanto alla piena tutela e al perseguimento degli interessi del committente».

Dichiarazione che, in casi estremi, potrebbe voler dire che un consulente è totalmen-

te orientato a prestare le proprie attività «a committenti il cui scopo è il legittimo conseguimento di obiettivi commerciali, mediante mezzi che possono finanche eludere la tra-



La vera
indipendenza
si dimostra
non tanto
con
la quantità
dei prodotti
offerti,
ma dalla
commissione.

sparezza, la correttezza e perfino la legalità» spiega ancora Megale. «Da ciò discende che il concetto di "indipendenza" dovrebbe essere ampliato con quello più robusto e articolato di "interdipendenza" dagli interessi del committente con gli interessi di tutti gli attori coinvolti, in maniera da essere comparabili con i principi etici generali che regolano i rapporti tra le parti».

Questa, naturalmente, è una delle possibili interpretazioni del concetto di indipendenza.

I liberi professionisti di RE/Max

Presenti in Italia dal 1996 o in continuo crescita RE/Max può essere considerato un esempio di indipendenza nel settore immobiliare. La formula creata da Dave e Gail Liniger, infatti, si basa sulla rivalutazione della figura del mediatore immobiliare: gli agenti RE/Max sono liberi professionisti che lavorano autonomamente e in modo indipendente, liberi di sviluppare e pianificare la propria agenzia. Il sistema innovativo è basato sulla massima remunerazione per i funzionari, che in RE/Max sono chiamati consulenti immobiliari. «In proprio ma non da soli è l'elemento che si distingue» afferma **Dario Castiglia** (nella foto), presidente di RE/Max Italia.



Perché avete deciso di esportare la vostra formula in Italia?

Volevamo essere pionieri in Italia di un nuovo modo di concepire le agenzie immobiliari. La nostra formula è simile a quella dello studio associato che argina il turnover di persone e rende un servizio migliore garantendo l'abbattimento di costi, economie di scala e un'insidiosa penetrazione del mercato. Le nostre agenzie infatti sono composte da molti consulenti immobiliari che lavorano autonomamente rispettando determinate regole e che gestiscono i propri affari all'interno di un team di lavoro creando delle sinergie con gli altri.

Pensa che questo modello sia adattabile al mercato italiano?

Sono convinto che ogni modello di business si possa applicare in qualsiasi paese e contesto. Certo dobbiamo avviare dei meccanismi che consentano di migliorare l'efficienza. Credo che il sistema RE/Max sia vincente perché consente al consulente immobiliare di essere a stretto contatto con il cliente, di trattare direttamente con lui, senza dover delegare il funzionario di agenzia. Questo non vuol dire però che il nostro sistema sia incentrato sull'individualismo. Il consulente RE/Max collabora con gli altri essendo consapevole che la condivisione degli immobili porta il cliente a vendere meglio, in minor tempo e al miglior prezzo. I valori che ispirano sono quelli che portano a dire "in proprio, ma non da soli": l'indipendenza è un valore importante ma anche lo squadra, il team. Possiamo dire di incarnare questo mix alla perfezione. La nostra filosofia premia l'individuo.

Però la vostra penetrazione del mercato non è stata così incisiva...

In Italia certo non è stato facile, ma lo stesso si può dire per chiunque cerchi di portare delle innovazioni. I clienti sono abituati a un certo modello di business, è umano e comprensibile che provino diffidenza, ma oggi siamo sulla strada giusta. Siamo cresciuti in termini esponenziali, abbiamo circa 900 consulenti che lavorano con noi e nei prossimi anni puntiamo a raggiungere il migliaio. L'aspetto per noi più appagante è sapere che ci sono persone che sono con noi fin dall'inizio dell'attività. Inoltre il nostro modello di espansione prosegue sia in modo orizzontale, attraverso l'acquisizione di nuovi studi, sia in modo verticale, con l'aggregazione di nuovi agenti immobiliari. Inoltre la collaborazione si estende anche sul territorio internazionale. RE/Max è un modello americano, ma è presente in 65 paesi del mondo tra i quali anche Canada e Sudafrica.

M. P.

Marsh Italia, l'indipendenza dei broker

Marsh Italia, appartenente al gruppo MMC, in Italia è attiva in tre segmenti di business: risk management, corporate client practice e program management. La società, public company, si definisce indipendente e considera questo valore essenziale per tutta la categoria dei broker. **ADVISOR** ha intervistato **Emanuele Cordoro di Vanzo**, direttore generale della società.



Che importanza deve attribuire un broker all'indipendenza?

È una delle caratteristiche fondamentali della sua attività. Se per indipendenza intendiamo quella nell'azionariato da compagnie assicurative, noi sotto questo punto di vista siamo estremamente indipendenti. Siamo una public company che fornisce consulenza e intermediazione assicurativa a più di 6.000 aziende italiane. Siamo tra le poche realtà globali, presente in 110 paesi del mondo e completamente indipendente. Se poi per indipendenza intendiamo trasparenza, anche su questo aspetto siamo all'avanguardia. Negli ultimi anni abbiamo investito molto sulla chiarezza e qualità del servizio alla base di tutti i rapporti con i clienti. Noi riceviamo un mandato dal cliente con il quale abbiamo un rapporto molto trasparente, sia sulla remunerazione, sia su come svolgiamo quest'attività.

Quindi si può dire che un broker indipendente sia anche vincente?

Mi auguro che sia così. Se fossi un cliente sarei preoccupato del fatto che un broker non agisca in modo indipendente. Ma credo che l'indipendenza sia un valore di questo mercato.

Quali dovrebbero essere i punti di forza di una società di brokeraggio?

Noi siamo una public company o siamo presenti in Italia dagli anni '70. Dopo aver acquisito una conoscenza specifica nei mercati esteri, siamo arrivati in Italia forti della nostra esperienza. Questo ci ha consentito anche di fare cultura. Credo che il merito di un'agenzia come Marsh sia quello di essere monolitica. La crescita infatti è dovuta alla capacità interna. La società è cresciuta per organico, non per un insieme di acquisizioni.

Quali evoluzioni prenderà il mercato assicurativo?

Il mercato assicurativo e soprattutto quella della distribuzione assicurativa al retail soffre della mancanza di trasparenza. Ancora oggi un consumatore difficilmente conosce la composizione del premio assicurativo seppure la normativa per le Rc auto si dirige verso questo segmento. Questa aspetto ci vede preparati. L'intermediazione assicurativa e il ruolo di brokeraggio reste il core business del nostro gruppo, ma dobbiamo pensare anche ad altre soluzioni alternative. Penso ad esempio alla creazione di società captive di assicurazione che possano finanziare il rischio. Soluzioni comunque molto sofisticate, nel e quali il singolo professionista dovrà specializzarsi. Il broker generico nel futuro dovrà orientarsi verso settori specifici, altrimenti avrà poche capacità di crescita.

M. P.

ma qualunque sia la definizione data l'unica certezza oggi è che "l'indipendenza paga". Applicata seriamente, nel lungo periodo, garantisce buoni risultati, sia per quanto riguarda la crescita delle società, sia per quanto riguarda la soddisfazione dei risparmiatori. E gli esempi concreti non mancano: si va da realtà come **Azimut** che hanno fatto della "non appartenenza" a un gruppo bancario e assicurativo un cavallo di battaglia, a società come **RE/Max** i cui agenti sono tutti liberi professionisti; da realtà come **Marsh Italia**, public company indipendente dalle compagnie

assicurative, al gigante del risparmio gestito **Fidelity International** (si vedano articoli pubblicati in queste pagine, ndr). Ma non sempre è facile riconoscere a prima vista chi ha fatto dell'indipendenza un principio cardine della propria attività. Per questo, in attesa di poter avere anche in Italia una distinzione chiara, non solo a livello normativo, tra le varie tipologie di *independent financial advisor* l'unico criterio per riconoscere una società indipendente sembra essere la qualità del servizio offerto e, al momento, l'immane e infallibile "passaparola". ■