

INCHIESTA: CHI SONO I VERI CONSULENTI FINANZIARI IN ITALIA



Le delusioni arrecate dalle banche agli investitori creano spazio a chi non opera in conflitto di interessi

■ FOCUS

Un lavoro per pochi specialisti

Da anni, la consulenza finanziaria indipendente rischia di diventare uno di quei temi classici da dibattito o convegno, senza poi concretizzarsi in un'offerta specifica. Nell'ultimo triennio, in particolare, i rovesci dei mercati e le scorrettezze perpetrate da alcune banche ai danni dei risparmiatori hanno dato ulteriore fiato a coloro che ritengono che questo tipo di servizio debba affiancarsi agli altri servizi di intermediazione finanziaria. L'associazione di categoria dei promotori finanziari, l'Anasf, ha fatto della consulenza indipendente uno dei suoi cavalli di battaglia, senza per altro trovare riscontro nelle strategie delle reti rappresentate da Assoreti. Il fatto è che il modello di business tradizionale dell'intermediazione basato sulle commissioni sarà pure inficiato strutturalmente da conflitti di interesse, come hanno dimostrato i recenti scandali, ma tutto sommato continua a essere vincente dal punto di vista delle banche e delle grandi reti. Si dubita che lo sia anche per i risparmiatori, ma va detto che questi ultimi dimostrano - nella media - una sostanziale passività e inconsapevolezza di fronte alle proposte del loro bancario o del loro promotore "di fiducia". Si aggiunga che, come dimostrano alcuni eventi politici recenti, gli italiani non sono primi al mondo quanto a sensibilità dimostrata nei confronti del problema del conflitto di interessi.

Per altro, alcuni studi (si veda il rapporto Bnl-Einaudi sul risparmio, o le analisi McKinsey) segnalano che tra la clientela affluente e private esiste un non trascurabile interesse nei confronti della consulenza indipendente pagata a parcella. Non solo: il settore del risparmio in Italia è guidato dall'offerta. Ben pochi risparmiatori avrebbero sottoscritto fondi comuni se le banche non glieli avessero proposti. E allora, fin tanto che nessun intermediario oserà puntare con decisione alla consulenza finanziaria fee-based, sarà difficile affermare che questo tipo di servizio non interessa agli italiani.

Se è vero che le reti o le banche, per vari motivi, continuano a ignorare questa opzione, è pur vero che la possibilità di indossare i panni del consulente esiste per tutti i professionisti della finanza, mettendosi in proprio. Alcuni, come dimostra il servizio in questa pagina, l'hanno fatto e stanno avendo buoni risultati. Ma, realisticamente, per la maggior parte dei promotori e dei dipendenti bancari, si tratta di un nuovo mestiere assai difficile da svolgere.

Marco Liera

Risparmio, i consiglieri indipendenti

Per sua natura dovrebbe essere indipendente. In realtà, parlando di consulenza finanziaria è d'obbligo fare una precisazione. Perché impropriamente con lo stesso termine si indica sia quella liberalizzata nel 1996 (è prevista dall'art 1176 del Codice civile), sia quella che possono svolgere i promotori finanziari. Questi professionisti, per legge legati a doppio filo a banche e Sim dal vincolo del monomandato, percepiscono un compenso calcolato in base a quel cunbio virtuoso tra numero di clienti e prodotti collocati, possono svolgerla solo se prestata nei confronti della banca o Sim per la quale lavorano o di una società dello stesso gruppo. Una linea, questa, che è stata ribadita anche dalla bozza della direttiva comunitaria (dovrebbe essere licenziata nei prossimi mesi) e che apre sì alla consulenza ma con il limite di riservarla solo ai soggetti qualificati (imprese di investimento come banche e Sim), appositamente autorizzati e che già svolgono attività di sollecitazione al pubblico risparmio, sempre eventualmente per il

tramite dei promotori. E qui il possibile conflitto di interessi c'è: sembra difficile, infatti, che, vendendo una certa gamma di prodotti, alla richiesta del come devo investire il promotore si astenga dal presentare i suoi come migliori. E spesso accade che chi vende debba anche guardare agli utili per la banca/Sim, a volte in contrasto con gli interessi del cliente. Eppure, le esperienze estere alle quali l'Italia sempre più spesso guarda per uniformare ed elevare in base a stessi parametri professionali (in questa direzione vanno sia la certificazione Efp, European Financial Planner Association, sia quella

tramite dei promotori. E qui il possibile conflitto di interessi c'è: sembra difficile, infatti, che, vendendo una certa gamma di prodotti, alla richiesta del come devo investire il promotore si astenga dal presentare i suoi come migliori. E spesso accade che chi vende debba anche guardare agli utili per la banca/Sim, a volte in contrasto con gli interessi del cliente. Eppure, le esperienze estere alle quali l'Italia sempre più spesso guarda per uniformare ed elevare in base a stessi parametri professionali (in questa direzione vanno sia la certificazione Efp, European Financial Planner Association, sia quella

Efco, European Financial Certification Organization) la figura dell'intermediario (dal promotore al private banker dall'agente di assicurazione all'addetto all'ufficio titoli) pullulano di casi di consulenti indipendenti. Professionisti che hanno scelto di agire in modo autonomo con il solo obiettivo di consigliare operazioni di investimento sulla base dell'opportunità di mercato e della situazione economica, finanziaria e patrimoniale indicata dal cliente e puntando alla convenienza per lo stesso.

Anche da noi questo approccio sta facendo capolino e ci sono i primi casi

di chi ha rinunciato alle provvigioni da manager di rete per istaurare un rapporto diverso in cui le parole d'ordine sono professionalità, fiducia e anche una sana integrità. «Non ricevo procure, mandati a comprare o a vendere ma è il cliente stesso ad agire con la propria banca — spiega Franco Bulgarini, partner di Skema —, il mio lavoro sta nel guidarlo in una selezione consapevole degli strumenti, in particolare quelli di risparmio gestito, disponibili in Italia, offrendogli strumenti di analisi e confronto, misurabili e il più possibile oggettivi». «In un contesto in cui i prodotti erano diventati ormai standar-



I PIONIERI

Skema (Rimini)

Consulenza finanziaria come uno dei tanti servizi che possono essere offerti a un imprenditore, garantendo un supporto competente nelle aree strategiche dell'impresa con la massima indipendenza professionale e senza correre il rischio di conflitti di interesse. È da questa idea che nel 2002 nasce la collaborazione tra Dhenea, struttura che fa capo a Franco Bulgarini, un ex promotore finanziario con oltre 20 anni di esperienza, e un gruppo di professionisti riminesi già associati nello studio Skema, specializzato nell'assistenza fiscale e legale, nelle problematiche legate all'assetto societario, alla contabilità, alla gestione del personale, al controllo di gestione, e via di seguito. In particolare, Bulgarini si specializza nella consulenza in tema di prodotti di risparmio gestito. Il supporto che viene dato ai clienti è totale: dalla verifica delle condizioni del conto corrente alla stipulazione di una polizza Vita e fino all'assistenza sulle proposte arrivate da banche e Sim, fino alla predisposizione di un asset allocation. Il cliente paga una parcella fissa su base annua, commisurata alla complessità dell'attività ricevuta. Attualmente Bulgarini assiste clienti per un ammontare complessivo di circa 51 milioni di euro.



Franco Bulgarini, partner di Skema (www.skema.it)

Consultique (Verona)

Consultique è una società di servizi, nata per iniziativa del gruppo industriale Armellini di Verona (partecipa alcune delle realtà imprenditoriali più importanti del Nord-est per un giro d'affari consolidato nel 2002 di 500 milioni di euro), in particolare di Cesare, che nel gruppo si è sempre occupato della gestione finanziaria degli attivi aziendali e familiari. Nel 2000 parte il progetto con l'obiettivo di supportare chi vuole fare consulenza finanziaria senza essere in conflitto di interesse, mediante un innovativo modello di partnership (50 gli attuali partner), in cui i professionisti ricevono servizi (ricerche e analisi sui prodotti finanziari, supporti tecnologici e formazioni, assistenza telefonica e via Internet), mantenendo totale indipendenza e controllo dei propri clienti. Il consulente riceve in fase iniziale una formazione (100 ore, erogate a un massimo sei persone) e poi successivi aggiornamenti, a fronte di una fee di ingresso (4mila euro) e al versamento di canoni periodici mensili e fissi. Ciascun consulente si fa pagare dal cliente una parcella fissa sulla base di un contratto annuo dal quale il cliente può recedere dopo tre mesi.



Cesare Armellini, ad di Consultique(www.consultique.it)

Tiche (Treviso)

Dopo 16 anni come uomo di rete (prima come pf e poi come manager per il Triveneto in Prime-Banca Generali) Giampaolo Galiazzo, 42 anni, una laurea in economia, alla fine del 2000 esce dal Gruppo per creare una società di consulenza finanziaria indipendente. Nasce così Tiche, un team di cinque professionisti, con l'obiettivo di fornire consulenza finanziaria agli investitori privati e istituzionali, in assenza di conflitto di interessi. La società infatti non riceve procure, mandati a comprare o a vendere ma invita il cliente stesso a dare gli ordini di acquisto e di vendita alla propria banca o alla propria Sim; non intermedia alcuna operazione, ma invita il cliente a regolare i pagamenti direttamente con la banca o la Sim di cui è cliente. Le prestazioni non sono pagate a provvigione, ma in base a una parcella annua in funzione del tempo necessario all'assistenza e a certi obiettivi prefissati.

Si parte da un minimo di 5.200 euro più Iva che risultano proficue per soggetti con almeno un milione di euro in termini di patrimonio. Al momento Tiche assiste clienti con patrimoni complessivi per 350 milioni di euro.



Giampaolo Galiazzo, socio di Tiche (www.tiche.net)



La consulenza finanziaria indipendente è diffusa in Paesi come gli Usa e il Regno Unito, dove c'è una maggiore preparazione media e sensibilità verso i conflitti di interesse

Alcuni piccoli intermediari offrono servizi di pianificazione a fianco di quelli che vengono remunerati a commissione

Quei banchieri pagati a parcella

Autonomia e indipendenza di chi consiglia e assiste la chiedono a gran voce anche i grandi paperoni, gli high net worth individuals, delusi in molti casi da come alla fine si sono rivelati in questi anni di mercati Orso tanti blasonati servizi di private banking. Ecco allora che anche in Italia sull'esempio di quanto all'estero si verifica da tempo si inizia a parlare di family office. Concepito come un servizio a 360 gradi che non riguarda solo la gestione finanziaria e patrimoniale dei beni ma anche tanta amministrazione (dalle paghe dei dipendenti alla gestione dell'aereo di famiglia), da noi per il momento si limita nella maggioranza dei casi alla gestione finanziaria del patrimonio individuale e corporate di famiglie di imprenditori.

Così accanto a qualcuno che l'ha sempre avuto (un caso per tutti è quello della famiglia **Manuli**), c'è anche chi, partito in una dimensione di single-family office, nel tempo ha deciso di aprire la propria esperienza di gestione a terzi. È il caso per esempio di **Secofind** (family office della famiglia Zambon), creata nel 2000, oppure la **Francesco Aletti Montano & Co**, aperta a terzi dal maggio scorso. E ancora **Finanziaria Canova** che ha iniziato a operare per conto delle famiglie Marzotto e De Agostini e tra le strutture

indipendenti c'è anche la fiduciaria **Istifid**. Tra chi è partito da qualche anno c'è anche **Corporate Family Office Sim**, struttura indipendente e nel cui azionariato ci sono molte famiglie clienti. «Il nostro scopo è quello di assistere la famiglia in tutte le problematiche finanziarie che la riguardano, anche quelle legate all'attività di impresa — precisa Andrea Caraceni, fondatore della società — alcune cose le gestiamo in casa, altre le diamo in outsourcing. In ogni caso, pur avendo

con riservatezza e avere un controllo su chi opera per nostro conto come la banca depositaria e il gestore terzo».

Se il comun denominatore di queste strutture è la totale indipendenza da prodotti, istituzioni, commissioni di retrocessione, visto che praticamente tutti si fanno pagare a parcella, certamente in Italia siamo ancora lontani dal modello americano o da quello presente altri Paesi europei.

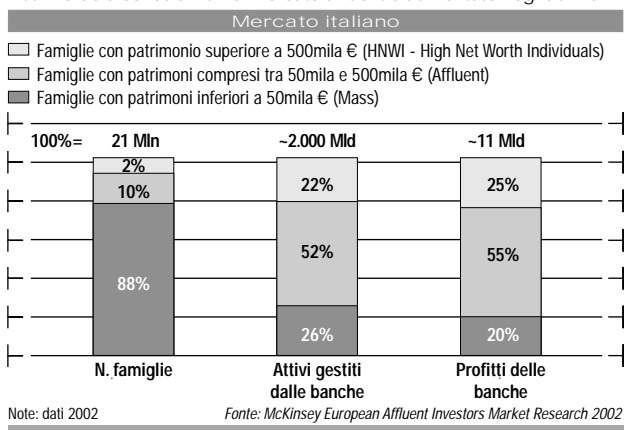
«All'estero ci sono grandi patrimoni stratificati nel tempo, caratterizzati anche dalla difesa di valori familiari, morali e filantropici dai 250 milioni di euro in su — precisa Emilio Casco, amministratore delegato di **Lcf Rothschild Sgr**, società che oltre al private banking offre servizi di family office — ma in Usa ci sono anche servizi di questo tipo per patrimoni non superiori a 10 milioni di euro. In Italia se ne fa un gran parlare ma i mandati sono pochi. Alcuni clienti si sono rivolti a noi perché utilizzano la casa in altri Paesi».

Tra gli intermediari che offrono servizi di family office ci sono poi le strutture di **Ubs**, **Banca Ifigest**, **Banknord Sim**, **Orefici Sim** che fa capo alla famiglia Vedani, nell'azionariato di **Private Wealth Management Sgr** e **Arca Banca**, partita da qualche mese.

L.I.

La domanda di consulenza

L'utilizzo della consulenza nel mercato affluente è aumentato negli ultimi anni



un azionariato indipendente, abbiamo optato per la formula della **Sim** polifunzionale per diverse ragioni: avere il controllo dell'autorità di vigilanza e nello stesso tempo essere obbligati a rispettare la normativa del settore, un elemento di trasparenza per il cliente; dall'altro poter operare

dizzati e si imponevano eccessive logiche commerciali — racconta **Giampaolo Galiazzo**, fondatore di **Tiche** — ho capito che il vero valore era lavorare nel solo interesse del cliente per assisterlo nei rapporti con vari interlocutori come un **decodificatore** (dalla propria banca alla società di gestione) e per definire la logica delle operazioni di investimento (cosa fare e perché farlo) senza promuovere il collocamento di specifici prodotti ma con il solo obiettivo di ricercare la soluzione migliore in termini di efficienza».

pagina a cura di **Lucilla Incorvati**

Francesco Aletti Montano & Co (Mi)

Con un passato da agente di cambio, responsabile di **Sim** e di una **Sgr** trasformata in banca (**Banca Aletti**, ceduta alla **Popolare Veneta** nel 2001) **Francesco Aletti Montano**, figlio di **Urbano** (storico agente di cambio della Borsa di Milano) è tornato a occuparsi di grandi patrimoni nell'ottica della massima indipendenza e dello stretto rapporto fiduciario con il cliente con la **Francesco Aletti Montano & Co.**

Nata come struttura per gestire e amministrare il patrimonio della famiglia, in tandem alla **Aletti Montano & Co. Real Estate**, dal maggio scorso si è trasformata in una struttura di multifamily office, rispondendo a quella domanda di **high net worth individuals** di disporre di un servizio di consulenza indipendente (non c'è una banca o **Sgr** di riferimento) e su misura. Così i servizi vanno dall'analisi dei bisogni finanziari alla gestione della ricchezza mobiliare e immobiliare, personale e d'azienda, dalla valutazione alla selezione e al monitoraggio dei gestori terzi. Incassa solo introiti di pura consulenza che, di fatto, lo rendono antieconomico per patrimoni inferiori ai 20 milioni di euro e a oggi la società assiste clienti con patrimoni per un totale di circa 200 milioni di euro.



Francesco Aletti Montano, presidente della stessa società

Mamy's (Milano)

La nuova avventura di **Patrizia Misciattelli**, per oltre 20 anni nel mondo della promozione finanziaria, è iniziata qualche mese fa con **Mamy's**, di cui è azionista al 36 per cento. Si tratta di una struttura di family office, totalmente indipendente dalle grandi fabbriche dell'asset management e del private banking con l'obiettivo di assistere le grandi famiglie nella gestione di tutte le problematiche che riguardano la gestione dei propri patrimoni (gestire il passaggio generazionale del patrimonio di famiglia, creare una cultura di gestione e conservazione della ricchezza, separare il capitale di rischio aziendale da quello di famiglia).

Dopo la primissima fase di avvio, oggi **Mamy's** ha messo a punto un proprio modello di advisory (yield protection model), una metodologia d'intervento da applicare per la risoluzione delle varie problematiche. I clienti che si stanno rivolgendo a **Mamy's** hanno patrimoni nell'ordine di circa 30 milioni di euro e le prestazioni della società sono pagate con parcelle correlate al tempo speso per l'assistenza e alla realizzazione del piano predisposto di concerto con ciascun cliente.



Patrizia Misciattelli, socia di **Mamy's** (www.mamys.it)

Finanziaria Canova (Milano)

Nata nel 2001 da una scissione di una divisione della **WestLB** come family office delle famiglie **Marzotto** e **De Agostini** (**Industrie Zignago** e **De Agostini**, insieme al management e al **Credito Valtellinese** sono nell'azionariato della società) oggi **Finanziaria Canova Spa** è una struttura che si è aperta al multifamily office (lavora attualmente per circa dieci famiglie) con l'obiettivo di affiancare gli imprenditori con un'offerta di servizi su misura. Queste vanno dal presidio degli interessi delle famiglie con focus su problematiche attinenti la generazione e la gestione della ricchezza privata e aziendale, attività che viene svolta a livello operativo dalla fiduciaria indipendente **Istifid**, presente sul mercato da oltre 30 anni e che amministra patrimoni per 1,5 miliardi di euro. Poi c'è l'area della finanza straordinaria e delle partecipazioni, possibile grazie all'esperienza in questo ambito del management ma anche all'apporto di altri professionisti di cui **Finanziaria Canova** si avvale. Approccio totale, stretto rapporto fiduciario e assistenza continua rendono questo servizio ottimale per clienti con patrimoni d'impresa non inferiori a 50 milioni di euro.



Dario Segre, ad di **Finanziaria Canova Spa**



di **Alessandro Merli**
FINANZA GLOBALE

Argentina, la crescita non basta

Tre numeri circolano alle riunioni del Fondo monetario a Dubai che non sono contenuti in nessun documento ufficiale, ma che dovrebbero far riflettere i risparmiatori italiani, che detengono obbligazioni argentine e purtroppo sono oltre 400mila.

Questi numeri sono 2,5 per il 2004, 3,2 per il 2005 e 3,4 per il 2006. Si tratta delle percentuali del Prodotto interno lordo necessarie all'Argentina per pagare le istituzioni internazionali (Fondo monetario, Banca mondiale, Banca interamericana) e tutti gli altri creditori, privati e pubblici, nei confronti dei quali **Buenos Aires** (a differenza di quanto ha fatto nel dicembre 2001 con gli obbligazionisti internazionali, italiani compresi) non ha dichiarato l'insolvenza e che quindi hanno continuato a essere regolarmente pagati. Va da sé che per poter pagare anche nei prossimi tre anni questi creditori il bilancio argentino deve presentare un surplus primario (cioè al netto del servizio del debito) pari a queste cifre. Ai creditori privati verso i quali l'Argentina è in default andrà qualcosa solo se il surplus primario sarà al di sopra di questi livelli, considerato che il **Governo Kirchner** ha anche promesso di destinare nuove risorse per promuovere la crescita e aumentare la spesa sociale. Quanto resterà per i creditori privati dipenderà dal tipo di accordo che l'Argentina raggiungerà con i loro rappresentanti per la ristrutturazione di questo debito, sulla quale il negoziato dovrebbe muovere i primi passi nei prossimi giorni proprio a Dubai.

Quel che dovrebbe preoccupare gli obbligazionisti è che nell'accordo raggiunto dall'Argentina con il **Fmi** di cifre non ce ne sono tre, ma una sola, ed è il 3%, riferito al surplus primario per il 2004. Nessun obiettivo, invece, è stato finora indicato per il 2005 e il 2006.

I rischi per gli obbligazionisti di una ristrutturazione alla base della quale c'è un accordo che al centro ha un così grosso punto interrogativo sono attenuati solo dal fatto che l'intesa con il **Fmi**, su sollecitazione europea, ha una rete di sicurezza: in mancanza di progressi verso una ristrutturazione soddisfacente del debito in default, il Fondo può sospendere l'erogazione dei finanziamenti concordati. Ma si tratterebbe di una misura estrema che di certo non avvicinerrebbe il giorno in cui gli obbligazionisti rivedranno parte dei propri soldi.

a.merli@ilsole24ore.com