

DIBATTITO LE STRATEGIE DELLE SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO

Boutique indipendenti alla prova del mercato

Le sgr, che non fanno parte di gruppi bancari, italiane e straniere cercano visibilità e quote di business nel panorama dell'industria dell'asset management. Come? Se ne è parlato in una tavola rotonda organizzata da BancaFinanza.

■ MARCO MUFFATO

Piccole e specializzate. Italiane ma anche estere, dalle idee gestionali spesso chiare e coraggiose, le sgr indipendenti cercano di farsi largo in un mercato che vive tempi difficili, quello degli investimenti finanziari. Uno sforzo di affermazione che oggi è frenato per la concorrenza interna dei brand dell'asset management più affermati e per la concorrenza esterna di altri strumenti finanziari, collocati alla clientela perché generano una maggiore redditività ai grandi gruppi bancari e alle loro reti distributive. BancaFinanza ha voluto conoscere più da vicino le problematiche e le istanze di questi operatori della gestione finanziaria di nicchia, organizzando la tavola rotonda *Le sgr italiane e straniere indipendenti pronte a raccogliere le sfide del mercato. Scelte gestionali, rapporto con le reti distributive*. Tavola rotonda, che è stata coordinata dal direttore di BancaFinanza **Angela Maria Scullica** e moderata dal giornalista **Marco Muffato**, e a cui hanno partecipato: **Alberto Foà**, presidente di AcomeA sgr; **Carlo Gentili**, amministratore delegato di Nextam Partners sgr; **Edi Grzunov**, relationship manager Italy

di Vg. sa; **Marco Rosati**, amministratore delegato di Zenit sgr; **Paolo Sarno**, responsabile per l'Italia di Financière de l'Echiquier. Ecco i temi toccati e le problematiche emerse nell'incontro.

Domanda. Quali sono le caratteristiche principali del vostro modello di business?

Rosati. Zenit è una sgr italiana totalmente privata e indipendente, il cui modello di business è soprattutto concentrato sulle gestioni patrimoniali per una clientela privata di fascia elevata. Da un anno e mezzo stiamo veicolando le nostre proposte al mondo degli istituzionali. La nostra offerta, inoltre, prevede fondi di diritto italiano; siamo anche copromotori della gestione di alcuni comparti di una sicav lussemburghese.

Sarno. Financière de l'Echiquier è una società indipendente nata 20 anni fa, il cui capitale è interamente detenuto dai dipendenti e dai soci fondatori. Siamo partiti dalla Francia e oggi lavoriamo in tutta Europa. Il nostro team è composto da 80 persone, di cui 23 tra analisti e gestori; gestiamo 5,6 miliardi di euro per una ventina di fondi, oltre ad alcuni mandati di gestione istituzionali in Francia e nel resto

d'Europa. La società opera in Italia ormai da sei anni e lavora con il mondo delle reti e, successivamente, con quello istituzionale.

Gentili. Nextam Partners è un gruppo polifunzionale nato dieci anni fa. È costituito da tre società: una sgr, che gestisce fondi comuni, sicav lussemburghesi, gestioni patrimoniali, per un totale di un 1 miliardo e 100 milioni di euro; una sim di consulenza, a cui fanno riferimento altri 900 milioni; infine, una società di gestione inglese, regolata dalla Fsa, che gestisce un hedge fund europeo e tre comparti di sicav. In totale abbiamo due miliardi di euro tra advisory e gestione.

Foà. AcomeA sgr è nata da circa un anno. Il suo nome precedente era Sai asset management, una società del gruppo Fondiaria Sai, rilevata da quattro soci già manager di Anima sgr (**Giovanni Brambilla**, **Giordano Martinelli**, **Roberto Brasca** e lo stesso Foà, ndr) che oggi ne detengono il 90% con il 10% rimasto di proprietà di Fondiaria. La *mission* di AcomeA è la gestione di fondi di investimento e di patrimoni individuali e la consulenza finanziaria nei confronti di istituzioni e investitori privati.

Grzunov. La nostra società è nata da un'idea di **Vittorio Ghidella** (il manager che fu amministratore delegato di Fiat, Lancia e Abarth alla fine degli anni Settanta ed è recentemente scomparso, ndr) come *family office*. Negli anni abbiamo sviluppato tecniche di gestione quantitative attraverso reti neurali e algoritmi genetici, applicate per alcune banche private operanti sulla piazza finanziaria di Lugano, e successivamente all'interno di comparti di sicav. Lo sviluppo è cominciato nel 2009, quando abbiamo iniziato a impegnarci per la realizzazione di accordi con reti distributive. E ora stiamo cominciando ad avvicinare il mondo istituzionale con un comparto obbligazionario. In definitiva, possiamo definirci una boutique finanziaria familiare in fase di sviluppo; attualmente disponiamo di circa 350 milioni di euro di gestione.

D. Quali sono i vantaggi del vostro modello rispetto a una casa di investimento di grandi dimensioni? Cosa potete fare che gli altri non fanno?

Gentili. Credo che la principale caratteristica delle società piccole e indipendenti rispetto a quelle grandi sia quella di legare in modo

inscindibile i nomi dei prodotti a delle facce. Sono oltre 20 anni che gestisco lo stesso tipo di prodotto: un fondo bilanciato, declinato in tre diverse variabili, a cui se ne è aggiunto uno flessibile. E chi ha comprato quel fondo - prima in Euromobiliare e ora in Nextam Partners - sa che quel prodotto è gestito da Carlo Gentili, così come chi ha comprato il fondo azionario Italia - in Euromobiliare e poi in Nextam Partners - sa che è gestito da **Nicola Ricolfi**, mentre quello internazionale è gestito da **Alessandro Michahelles**. Queste sono le caratteristiche di una piccola sgr, che non si ritrovano per ragioni di scala, economiche e strategiche, nella grande casa d'investimento, dove c'è un turnover forzato di gestori che fanno carriera e si trasferiscono altrove. Chiarisco che una casa d'investimento, per quanto piccola e indipendente, può gestire anche grandi masse di denaro. Penso a **Mario Gabelli**, un signore prossimo ai 70 anni che negli Usa gestisce svariati miliardi di dollari ed è lì a seguire i suoi fondi, con i suoi soci e partner, da oltre 40 anni (Gabelli è fondatore, presidente e ceo di Gabelli asset management company investors,

società che gestisce 30 miliardi di dollari di investimento a livello mondiale e che ha sede a Rye, New York, ndr). Purtroppo, nelle valutazioni che le banche fanno quando inseriscono fondi nei portafogli dei clienti o quando scelgono i prodotti che saranno distribuiti dalle loro reti, la selezione delle sgr spesso è guidata da ragioni economiche, legali o di marchio. Il grande brand svizzero o americano attrae di più del nome indipendente italiano. E questo fa ancora più rabbia, visto quello che è successo tra il 2007 e il 2009, quando il mercato è stato riempito di prodotti tossici da player internazionali molto affermati. Vedo sul mercato un'esterofilia piuttosto provinciale, con i grandi gruppi italiani che stanno rinunciando a sviluppare una capacità di gestione e hanno poco investito sulle capacità analitiche. Basti pensare a come sia supinamente accettata la mancata segnalazione da parte delle società di rating in merito al cambio di gestore: queste non lo considerano un elemento negativo. Non segnalare che il gestore sia andato via mi sembra un fatto grave. Un paziente si rivolge a un medico perché vuole quel medico, non gli interessa l'ambulatorio.



PARTECIPANTI
Alla tavola rotonda «Le sgr italiane e straniere indipendenti pronte a raccogliere le sfide del mercato. Scelte gestionali e rapporto con le reti distributive», coordinata da **Angela Maria Scullica**, direttore di BancaFinanza e del Giornale delle Assicurazioni, e moderata dal giornalista **Marco Muffato**, hanno partecipato: **Alberto Foà**, presidente di AcomeA sgr; **Carlo Gentili**, amministratore delegato di Nextam Partners sgr; **Edi Grzunov**, relationship manager Italy di Vg. sa; **Marco Rosati**, amministratore delegato di Zenit sgr; **Paolo Sarno**, responsabile per l'Italia di Financière de l'Echiquier.

Se il medico se ne va, di solito il paziente lo segue.

Foà. Una società piccola o indipendente ha la possibilità di muoversi sul mercato in una maniera più dinamica. Ha, cioè, la possibilità di applicare strategie che alle società più grandi sono talvolta precluse. Non è tanto il fatto di essere indipendenti, quanto l'aver dimensioni più snelle che offre l'opportunità di impostare strategie di nicchia, anche aggressive e senz'altro differenti da quelle di chi detiene quote di mercato consistenti da difendere. Detto questo, chiarisco che noi di AcomeA non abbiamo la vocazione della boutique. Intendiamo crescere, avere una dimensione rilevante, perché in un business come il risparmio gestito i grandi numeri sono importanti. Quanto alla centralità del gestore come persona per lo sviluppo di una società di gestione del risparmio, credo che sia doveroso operare distinzioni. Per alcune società può essere fondamentale, per altre è un tema meno rilevante. Alcuni esempi aiutano a capire: Vanguard è una società indipendente che opera negli Usa ormai da qualche decennio: promuove e gestisce fondi indicizzati a basso costo, con un trilione di dollari in gestione; ha avuto successo e ha fatto bene ai propri azionisti e al mercato. Il tutto in modo indipendente rispetto al sistema bancario del proprio Paese. Nel suo caso, il fatto che il gestore cambi o meno

è irrilevante. Oppure, sempre negli Usa, pensiamo a Fidelity. Anch'essa è una società indipendente dal sistema bancario, ha una propria vocazione e uno stile che in buona parte ha conservato anche dopo aver assunto dimensioni di player globale. Anche in questo caso l'importante è stata la presenza di una impostazione di metodo e sistema più che quella di un singolo gestore. Segnalare al mercato che un certo gestore se ne è andato è sicuramente un elemento di trasparenza, ma a mio avviso è assai più importante comunicare chiaramente la propria missione.

Grzunov. Il vantaggio delle boutique è nella flessibilità, soprattutto per quanto riguarda le scelte strategiche: con un'organizzazione molto snella si arriva a una decisione in maniera molto veloce. Nel nostro caso, gli azionisti della società sono tutti investitori dei nostri fondi, per cui c'è un attento controllo del rischio: quei prodotti presenti nel 2008 nel portafoglio di varie banche, nei nostri non sono mai entrati.

Rosati. Essere una boutique indipendente oggi significa molto più che il semplice rinunciare a essere generalisti. Significa fare meno cose e cercare di farle bene, con costanza nel tempo e con un rapporto stretto con la clientela. Da parecchio tempo abbiamo smesso di pensare esclusivamente in una logica retail veicolando fondi comuni di investimento. Abbiamo progressivamente modulato la nostra offerta e attività verso un target

di clientela che non è indirizzato dal canale distributivo. Entrare in Italia e puntare alla grande distribuzione, che è dominata dalle banche, è a mio giudizio quasi tempo perso. L'unica realtà che è riuscita in questo miracolo è stata proprio Anima sgr, ai tempi della conduzione di Alberto Foà. Perché? La banca distribuisce esclusivamente i prodotti che le interessano, quelli della sgr di gruppo oppure quelli di poche e grandissime case di investimento straniere che hanno un brand accattivante, investono in pubblicità: anche se poi la performance non è buona, la banca ha la scusa di aver venduto i prodotti di uno dei grandi nomi della gestione nel mondo. Le grandi reti di promotori finanziari, che alla fine sono controllate dalle banche, ragionano allo stesso modo e si orientano sui prodotti che è più facile vendere. Comunque non sono pessimista e non penso che le sgr indipendenti siano una razza in via di estinzione in Italia. Penso, invece, che non valga la pena andarsi a scontrare frontalmente con il collocamento retail sui grandi numeri, molto meglio concentrarsi su altri settori di attività. Oppure ragionare con collocatori di dimensioni più contenute con cui si può instaurare un rapporto molto più costruttivo e di dialogo continuo.

Sarno. È molto importante essere davvero indipendenti e lavorare in una struttura piccola e snella, che può dimostrarsi reattiva ai cambiamenti del mercato. Il processo decisionale è molto più rapido, non ci sono tutte quelle riunioni, quei comitati a cinque o sei livelli che rendono tutto più complesso. Anche sul fronte commerciale, seguire un cliente è molto più facile e trasparente quando si può contare su una gamma di prodotti e strategie molto specializzata. D'altro canto è davvero arduo, se non impossibile, per un sales manager conoscere nel dettaglio e vendere efficacemente un numero di fondi molto elevato.

D. Cosa pensate di Assogestioni? Come operatori indipendenti vi sentite rappresentati?

Foà. Faccio una premessa: il nostro è un mercato che negli ultimi anni ha manifestato un trend negativo piuttosto consistente. I fattori responsabili sono diversi: l'andamento deludente di molte aree di mercato negli ultimi 10-15 anni; la pressione sui margini di redditività di breve sui collocatori che ha favorito la diffusione di prodotti finanziari meno trasparenti come obbligazioni strutturate, unit e index linked; la crisi di liquidità degli ultimi due anni, che ha di fatto obbligato il sistema bancario a fare raccolta sulle proprie obbligazioni. In questo contesto economico, il risparmiatore non ha potuto sviluppare una vera e propria consapevolezza e spirito critico sull'offerta di prodotto, e l'industria del risparmio non è stata capace di proporsi come valida sponda per i risparmiatori. In Italia constatiamo che il settore attraversa una fase di declino, al contrario di altri Paesi in cui l'asset management è un settore più vivo e al centro di precise politiche volte al mantenimento di alti tassi di competitività tra i player. Con l'avvento della Mifid, le banche hanno l'opportunità di separare l'attività di pura vendita da quella di consulenza, favorendo un atteggiamento differente nei confronti dei prodotti finanziari e quindi del «gestito». Ritengo comunque più utile che la nostra industria sviluppi autonomamente una proposizione di valore. La presidenza **Siniscalco** mi sembra che assicuri un *quid* di personalità in più all'associazione: qui ribadisco il nostro impegno a contribuire costruttivamente al dibattito, con obiettivi chiari e concreti. L'Italia è un Paese che ha un alto livello di ricchezza finanziaria in capo agli individui: quindi ci sarebbero state tutte le condizioni per dare impulso a una fiorente industria domestica, con effetti di ricaduta positiva in termini di competenze tecniche e creazione di posti di lavoro. Cosa fare nel concreto? Intanto sarebbe opportuno che tutte le authority e la stessa Assogestioni collaborassero in una logica di sistema. Attraverso un'attività di vigilanza attenta si potrebbe favorire una decisa ri-

presa dell'industria. Intendo una sorveglianza seria e non solamente di natura formale, per esempio sul tema dell'*inducement*, visto che gli strumenti normativi esistono. Poi faccio un appello a chi vuole intraprendere un'attività in questo campo, perché abbia coraggio e comprenda che il business del risparmio gestito può e si sviluppa in direzione del mercato istituzionale, ma può farlo a maggior ragione verso il retail. E per fare questo si deve ragionare pensando che il cliente sia non tanto l'intermediario, quanto soprattutto il risparmiatore, che rispetto al passato ha acquisito maggiori conoscenze in materia di investimenti finanziari.

Gentili. Sono dell'avviso che si dovrebbe dare vita a un'associazione di gestori indipendenti, magari unendosi a una di respiro internazionale, perché gli interessi e i modelli di business tra i vari attori sono diversi e purtroppo incompatibili. I problemi che ha un grande gestore di origine bancaria sono completamente differenti da quelli che abbiamo noi: chi deve mandare avanti una sgr indipendente ha problemi di compliance, di relazioni con l'autorità, di scrivere la policy sull'antiriciclaggio. Il grande gestore bancario ha problemi completamente diversi e gli importano poco o nulla questi aspetti che gli vengono forniti da strutture spesso ridondanti. La nostra è un'associazione imprenditoriale dove non ci sono gli imprenditori. È un caso paradossale, un ossimoro, ma non c'è nessuno o quasi seduto a quel tavolo che abbia una sola azione del business che va a rappresentare. Sarebbe possibile che in Confindustria non ci fossero gli industriali? Che nell'associazione notai non ci fossero i notai? Che il presidente dell'Abi non fosse un banchiere? Nella nostra associazione di categoria ciò è possibile. Una contraddizione su cui dovremmo riflettere. Io vorrei che l'associazione si occupasse di aspetti tecnici: ho bisogno di capire l'ultima circolare di Banca d'Italia, come va interpretata e cosa devo fare per attuarla correttamente. E, invece, si pensa a fare la lista per essere rappresentati nel consi-

glio di Generali, cosa che francamente mi interessa poco.

Grzunov. L'associazione è rappresentata da chi detiene il mercato. Sono d'accordo con Gentili: non vedo al suo interno imprenditori che investono nel settore, ma solo esponenti dei grandi poteri delle banche. Un'associazione europea dei gestori indipendenti? Potrebbe essere un'iniziativa interessante, ma non di facile attuazione. Comunque servirà a poco se il mercato nazionale continuerà a essere controllato dai grandi gruppi bancari, le cui reti distributive sono chiaramente orientate a collocare i prodotti di casa.

Rosati. Assogestioni ha sempre fatto un ottimo lavoro. Come, per esempio, nelle proposte inviate alle authority di vigilanza per recepire in modo intelligente la direttiva Ucits 4. Che, a mio avviso, è veramente l'ultimo treno per i fondi di diritto italiano e per le sgr per adeguare la nostra realtà a quanto avviene nel resto d'Europa. In Lussemburgo, solo per fare un esempio, il calcolo del valore della quota da sempre lo paga il fondo, il comparto e quindi il sottoscrittore. In Italia lo pagano le sgr. Altro aspetto è quello della responsabilità del nostro business. Siamo qui per fare gestione, per ottenere performance, per costruire un brand, e non solo per fare gli amministrativi e i controllori. Più di metà dei nostri costi e del nostro tempo non sono dedicati al business, ma agli adem-

AGILITÀ
«Una società piccola o indipendente ha la possibilità di muoversi sul mercato in una maniera più dinamica. Ha, cioè, la possibilità di applicare strategie che alle società più grandi sono talvolta precluse», dice Alberto Foà (a fianco), presidente di AcomeA sgr. «Il vantaggio delle boutique è nella flessibilità, soprattutto per quanto riguarda le scelte strategiche: con un'organizzazione molto snella si arriva a una decisione in maniera veloce», concorda Edi Grzunov, relationship manager Italy di Vg, sa (a destra).



PROBLEMI DIFFERENTI
«Si dovrebbe dare vita a un'associazione di gestori indipendenti, magari unendosi a una di respiro internazionale, perché gli interessi e i modelli di business tra i vari attori sono diversi e purtroppo incompatibili», afferma Carlo Gentili, amministratore delegato di Nextam Partners sgr. «I problemi che ha un grande gestore di origine bancaria sono completamente differenti da quelli che abbiamo noi».

pimenti burocratici, amministrativi e di compliance.

D. Credete nell'affermazione della consulenza finanziaria a pagamento sul mercato italiano?

Gentili. Faccio una previsione da Cassandra: in questo Paese la consulenza a pagamento non funzionerà, proprio perché si consente alle grandi reti di avere retrocessioni dalle case terze. E questo mette fuori gioco chi, come noi, non lo fa. La consulenza oggi viene svenduta per fare il collocamento dei prodotti di terzi. Per la consulenza si consente di prendere - e questo è il paradosso della Mifid - due commissioni, esattamente come prima. Se ne prendono due e tra le due si sacrifica, riducendola all'estremo, quella sana, cioè quella della consulenza, che è trasparente. Eppure in questo mercato ci sarebbe tanto spazio per gli *independent financial advisor*, cioè per chi vuol iniziare a fare consulenza allineando, finalmente, i propri interessi a quelli del cliente.

Grzunov. Sì, credo nell'affermazione della consulenza a pagamento. Anche se ritengo che oggi i tempi non siano ancora sufficientemente maturi.

Foà. Sono convinto che la consulenza finanziaria si svilupperà, anche perché c'è una forte spinta del regolatore affinché questo avvenga. È chiaro che la consulenza necessita del giusto approccio e terreno su cui svilupparsi. Per esempio: la classe *execution only* nei fondi d'investimento consente al cliente di avvalersi del servizio di consulenza erogato dall'intermediario di fiducia e accedere a prodotti di risparmio gestiti da un'altra entità, con commissioni nettamente inferiori rispetto a quelle pagate normalmente sulle classi dedicate al collocamento. Sempre che sia disposto a rinunciare al servizio post vendita offerto dall'intermediario. Tutto può funzionare in una logica di libera scelta del cliente, se nessuno degli attori si arrocca su posizioni acquisite. Così, infatti, l'investitore può firmare un ordine di esecuzione sul fondo *AcomeA America*, o *Italia*, oppure *Globale*



OPACITÀ

«La non completa trasparenza del settore istituzionale è un problema noto», afferma Alberto Foà (al centro), presidente di AcomeA sgr. «Come ben si sa, è il problema delle casse di previdenza che, spesso o per dolo, negligenza o imperizia, hanno registrato inefficienze tali da mettere a rischio la pensione di migliaia di aderenti».

- esattamente come si emette l'ordine per l'acquisto di azioni Fiat, Generali o anche di un Etf - e pagare separatamente per la consulenza ricevuta e per la gestione del prodotto selezionato. Il tutto a vantaggio della trasparenza dei costi e dei servizi ricevuti. Questa modalità di partecipazione a un fondo rappresenta oggi un'opportunità per gli istituti di credito che intendono sviluppare il servizio di consulenza a pagamento, la cui ampiezza può riguardare non solo titoli azionari e obbligazionari ma anche Etf e classi di fondi *execution only*.

D. Da anni le reti dei promotori finanziari vantano come un proprio punto di forza l'apertura al multibrand. Gli stessi dati Assoreti affermano che i fondi di terzi, in particolare di stranieri, sono in continuo sviluppo. Secondo voi questa apertura al multibrand è sincera? E in qualche modo vi favorisce? O a essere privilegiati sono i grandi brand?

Rosati. L'apertura al multibrand c'è stata. Era vitale che si aprissero ai prodotti di terzi le reti piccole, molto professionali e in alcuni casi indipendenti. Una scelta logica, perché altrimenti tanto valeva continuare a lavorare per le grandi reti, che hanno capacità organizzative e di economia di scala maggiori, grandi risorse nella comunicazione e in generale una maggior capacità di penetrazione. A ben vedere, il 90% delle reti professionali nate per fare il multibrand in Italia non sono cresciute granché, così come le sgr piccole e indipendenti. Come mai? Il mercato è nelle mani delle grandi reti di promozione finanziaria, che

collocano sì i prodotti multibrand, ma solo quelli che decide il gruppo di appartenenza. In questo contesto a noi operatori indipendenti non rimane che lavorare sulla qualità per affermare il nostro brand.

Sarno. Sì, sul multibrand sono stati fatti passi avanti, in particolare dalle reti di promotori finanziari. Per noi, che operiamo in Italia da sei anni, c'è stata qualche difficoltà, perché abbiamo puntato poco sulla pubblicità per far conoscere il brand; ma alla fine, con molta perseveranza e pazienza, si può lavorare bene anche con le reti più grandi.

Foà. In alcuni casi il multibrand ha riguardato la sostanza del rapporto intermediario-cliente, offrendo a quest'ultimo una offerta migliore. In altri casi è stata una scelta più di facciata che di sostanza, nel senso che i fondi di case terze sono stati inseriti di fatto all'interno di Gpf, ma non sempre con la classe più vantaggiosa per il cliente. Questo è un aspetto che andrebbe approfondito e indagato, anche alla luce della normativa sulla *best execution*. In via generale, ritengo che l'aumento della competitività all'interno di un settore offra benefici a tutti i partecipanti, a patto che operino secondo logiche di mercato.

Gentili. Il mercato si è aperto al multibrand. Ma non su parametri qualitativi, bensì - nella migliore delle ipotesi - su valutazioni di brand. Poche reti hanno voglia di capire veramente il metodo di gestione di una sgr attraverso una relazione diretta, faccia a faccia con il gestore.

Grzunov. Vg sicav punta a sot-

toscrivere accordi di distribuzione con realtà di nicchia della promozione finanziaria. E cioè reti piccole che cercano di differenziarsi dalle grandi reti bancarie e finanziarie, e di offrire al cliente qualcosa di diverso e innovativo. Con i grandi nomi della distribuzione è difficile fare breccia. Chi seleziona i prodotti preferisce «nascondersi» dietro il grande brand. Se si scelgono realtà piccole e queste non danno i risultati sperati o deludono, la responsabilità è infatti di chi seleziona i prodotti. Mentre se fallisce il brand universalmente conosciuto, la responsabilità ricade sulle spalle larghe del grande operatore e non su chi ha selezionato il fondo. Per concludere, l'apertura al multibrand è reale nelle piccole reti indipendenti, non legate a grandi gruppi bancari dove, invece, il multibrand è sì presente, ma vengono utilizzati prodotti di case con nomi più blasonati.

D. Quanto può essere interessante il mercato istituzionale per una sgr?

Rosati. È una delle grandi scommesse per le sgr indipendenti italiane. Certo, bisognerebbe fare associazione, lobby e tanta comunicazione per far comprendere la necessità di far entrare in gara su mandati istituzionali anche gli operatori indipendenti e specializzati, pur se non hanno il numero richiesto di miliardi in gestione come requisito per partecipare ai bandi di gara. È una cultura che va gradualmente diffusa, e secondo me c'è spazio per realizzarla. Non bisogna, invece, contare troppo sugli *advisor* degli istituzionali, che preferiscono non rischiare suggerendo picco-

le realtà della gestione. Quando si propone una realtà che già gestisce grandi masse di denaro nessuno avrà da dire nulla sulla scelta. E quanto detto per gli advisor vale anche per il consiglio d'amministrazione, il collegio sindacale, quelli che siedono nei board dell'ente, del fondo pensione e via dicendo. Detto questo, sul mercato istituzionale ci stiamo muovendo: nell'ultimo anno oltre il 20% delle nostre masse gestite è frutto di nuova raccolta da mandati istituzionali. La strada del mercato istituzionale va percorsa dalle sgr indipendenti, in particolare per i mandati di gestione dei fondi pensione negoziali. Un target appetibile, perché hanno l'obbligo di avvalersi di un gestore autorizzato e - aspetto importante per una piccola sgr indipendente - essendo nati da poco sono ancora di piccole dimensioni e gli importi da gestire non sono così enormi. Aggiungo che il concetto di indipendenza e di specializzazione inizia a piacere. E viene addirittura posto come requisito per partecipare alle gare. Non solo: noi sgr potremmo proporci anche come advisor di questi istituzionali. Chi meglio di un gestore



è in grado di valutare un suo collega? Altro aspetto che va superato è quello della selezione dei gestori effettuata sulla base del *pricing*. Credo che questo tipo di investitori gradualmente cercherà più la qualità del basso costo come criterio di selezione del gestore.

Sarno. I clienti istituzionali sono importanti anche per noi: quasi la metà delle masse gestite da Financière de l'Echiquier proviene da questa tipologia di clientela che al suo interno è caratterizzata da aspetti ed esigenze molto diversi. Possono essere le Gpf, i fondi pensione, le casse di previdenza o le fondazioni, che spesso si avvalgono di un consulente esterno nella selezione del gestore. E in questo mercato abbiamo avuto grandi soddisfazioni: per esempio, siamo stati selezionati per gestire una parte del fondo pensione statale della Norvegia (il *Norwegian Government Pension Fund*, ndr).

Gentili. Con gli istituzionali abbiamo in corso alcuni mandati di gestione di comparti di sicav. E attraverso la nostra sim di *advisory* agiamo anche come consulenti di istituzioni, consigliandone gli investimenti. Il mercato, a mio avviso, si divide in due o tre segmenti. In primo luogo quello delle fondazioni bancarie, un interlocutore con cui ci può essere spazio di dialogo. Molto più difficile è lavorare con le casse di previdenza italiane, un segmento che non fa per noi. Ci sarebbero altri filoni di istituziona-



MULTIBRAND

«L'apertura al multibrand c'è stata. Era vitale che si aprissero ai prodotti di terzi le reti piccole, molto professionali e in alcuni casi indipendenti», dice Marco Rosati (a sinistra), amministratore delegato di Zenit sgr. «Sì, sul multibrand sono stati fatti passi avanti, in particolare dalle reti di promotori», aggiunge Paolo Sarno (a fianco), responsabile per l'Italia di Financière de l'Echiquier. «E, con molta perseveranza e pazienza, si può lavorare bene anche con le reti più grandi».

Risparmio Gestito

EQUIPARATI

La nuova tassazione sui fondi diritto italiano è una «buona notizia sul fronte della libera concorrenza», dice Paolo Sarno (a destra), responsabile per l'Italia di Financière de l'Echiquier. «Da oggi non si faranno più distinzioni fra performance su un rendiconto di trimestrale, semestrale, annuale di un fondo italiano e tra quelle relative a sicav estere o fondi comuni di diritto francese».



li con cui si potrebbe parlare, ma rimaniamo spiazzati dal principio, per noi inderogabile, di non volere retrocessioni da terzi. Credetemi, sono più frequenti di quello che si possa pensare i dialoghi con amministratori delegati o direttori di enti istituzionali che dicono «anche il nostro advisor è trasparente, perché quando gli ho chiesto di valutare uno strutturato (sic!) mi ha risposto che non ci avrebbe chiesto soldi perché li avrebbe presi dall'emittente». Finché si sentiranno questi ragionamenti in giro, difficilmente troveremo spazio. O ti pieghi allo *status quo* - e non ci interessa - oppure devi aspettare che il mercato maturi, che le istituzioni capiscano che l'offerta di essere remunerati con cinque *basis points* sulle masse sia insufficiente. Credo che i consigli d'amministrazione debbano essere più attenti nella valutazione dell'advisor di cui si avvalgono.

Foà. La non completa trasparenza del settore istituzionale è un problema noto. Come ben si sa, è il problema delle casse di previdenza che, spesso o per dolo, negligenza o imperizia, hanno registrato inefficienze tali da mettere a rischio la pensione di migliaia di aderenti. Su un piano più generale, il mercato istituzionale, cioè quello delle fondazioni e delle casse previdenziali, è molto importante: vale circa 500 miliardi di euro ed equivale a un settimo della ricchezza degli italiani, stimata in 3.500 miliardi. L'importanza di questo mercato dovrebbe indurre a fare sistema, a creare protocolli, educazione e metodologie, per la realizzazione di un polo di gestione professionale di rilievo. E anche su questo terreno è auspicabile un'azione concertata delle authority per favorire la creazione di un polo gestionale degno

di questo nome.

Grzunov. La priorità, in questo momento, è quella di aumentare le masse all'interno dei comparti della Vg sicav attraverso una attività di relazione con il mercato retail italiano. Per quanto riguarda gli istituzionali, la Vg. sa, essendo in Svizzera (quindi non autorizzata a ricevere direttamente mandati di gestione in Italia), può eventualmente lavorare come advisor per fondazioni o clienti istituzionali di nicchia. In Svizzera la Vg. sa ha acquisito mandati di gestione di fondazioni, di banche e clientela privata. Gli attuali contatti con il mercato istituzionale italiano sono finalizzati a far inserire i comparti della Vg sicav all'interno delle loro gestioni per fondi o fondi di fondi.

D. Dal 1° luglio è cambiata la tassazione sui fondi di diritto italiano. Con quali conseguenze sul mercato?

Rosati. Conseguenze epocali sui privati non ne vedo. Spero invece che venga meno la diffidenza verso i fondi di diritto italiano da parte di molti soggetti istituzionali, come le compagnie di assicurazioni, che fino a oggi per andare a recuperare un credito d'imposta conseguente all'acquisto di un fondo di diritto italiano avevano grandi difficoltà e preferivano comprare liberamente tra le 20 mila sicav estere esistenti sul mercato.

Sarno. È una buona notizia sul fronte della libera concorrenza sul mercato e della trasparenza nei confronti del cliente. Da oggi non si faranno più distinzioni fra performance su un rendiconto di trimestrale, semestrale, annuale di un fondo italiano e tra quelle relative a sicav estere o fondi comuni di diritto francese come i nostri.

Gentili. Il provvedimento era dovuto ma arriva con dieci anni di

ritardo e quando «il morto è sul tavolo». Non cambierà alcunché: le grandi case si sono organizzate con la management company fuori dai confini italiani in cerca di vantaggi fiscali e dubito che le riporteranno indietro. Di conseguenza, non credo che i fondi di diritto italiano rifioriranno.

Foà. Il provvedimento è il benvenuto, seppure in ritardo. Diversamente da Gentili, ritengo che quelle società aperte all'estero torneranno in Italia, anche perché dai risparmi fiscali ottenuti in Lussemburgo derivano dividendi più pingui poi tassati secondo la fiscalità italiana. Ma perché si sono realizzate in passato *management company* all'estero in misura così rilevante da far cambiare la mappa dell'industria a favore di queste ultime? I vantaggi non sono legati solo alla differenza esistente nella «vecchia» tassazione, ma anche alla regolamentazione. Infatti, Lussemburgo e Irlanda hanno regole molto meno rigide di quelle italiane. Se, in Italia per applicare le commissioni di performance è necessario un intervallo di un anno, in Lussemburgo bastano tre mesi. Evidentemente molti si sono fatti i conti, trasferendo miliardi di euro dai fondi italiani alle sicav lussemburghesi. Così è possibile applicare commissioni di performance più volte all'anno, anche in presenza di prestazioni pari a zero, aggravando il carico commissionale al cliente che paga ignaro per un servizio senza valore.

Grzunov. È importante che il mercato dei fondi diventi una realtà omogenea, perché così sarà più facile paragonare i risultati, visto che le performance, a livello di tassazione, saranno ora calcolate in maniera uguale sia nei fondi di diritto italiano, sia in quelli europei. ■