

ASA PRIVATE

CARATTERISTICHE:

Per private banking si intende un'attività delle banche che si concretizza nell'offerta e nella predisposizione di prodotti e servizi ad alto contenuto di personalizzazione ed ad alto valore aggiunto. Si tratta di un'offerta rivolta a una fascia di clientela che ha la peculiarità di detenere un patrimonio finanziario e non finanziario di dimensioni economiche rilevanti, e pertanto manifesta esigenze di investimento di natura complessa.

Dalla definizione emergono le peculiarità dell'area strategia d'affari private, ravvisabili innanzitutto nell'attività rivolta a servire il segmento delle unità in surplus (non si considera la clientela in deficit) e in particolare la clientela in surplus più abbiente in termini di dimensione del patrimonio finanziario e non.

A fronte di un segmento di clientela che detiene un patrimonio finanziario e non finanziario di dimensioni rilevanti, la banca deve predisporre un'offerta ad elevato contenuto di personalizzazione. Possiamo dire che rispetto all'asa retail, avremo un'offerta di prodotti e servizi non standardizzati, non confrontabili e pertanto ad elevato valore aggiunto. Il valore aggiunto viene conferito all'offerta mediante un'attività innovativa della banca tradizionale, ovvero l'attività di *advisoring* (consulenza).

Per quanto riguarda le modalità di approccio all'area strategica d'affari private banking, le banche devono attuare una preventiva segmentazione della clientela.

Perché?

La banca deve individuare le esigenze della clientela e decidere in quale sotto segmento della clientela private specializzarsi. In ogni caso la segmentazione della clientela private segue le logiche che abbiamo visto per l'asa retail, però le variabili sono:

- disponibilità del patrimonio finanziario della clientela
- complessità dei bisogni da soddisfare

Abbiamo la cosiddetta piramide della ricchezza, ovvero una suddivisione di tutta la clientela in surplus, non solo private, in fasce in funzione della variabile patrimoniale. Assume la forma piramidale poiché più il patrimonio aumenta, meno sono le persone che sono dotate di tale patrimonio.

La fascia più "popolosa" di soggette in surplus è la fascia dei mass market, con un patrimonio inferiore a 100.000 euro. Successivamente avviamo la fascia affluent, con soggetti che detengono un patrimonio finanziario nei limiti di 1.000.000 euro.

Nel livello successivo abbiamo gli High Net Worth Individual (HNWI) che sono quei soggetti con un patrimonio finanziario e non fino ai 5.000.000 di euro.

Poi troviamo i Very High Net Worth Individual, soggetti che detengono un patrimonio finanziario fino ai 50.000.000.

Infine abbiamo gli Ultra High Net Worth Individual che possiedono un patrimonio finanziario e non oltre i 50.000.000.

Si tratta di una suddivisione condivisa sia dalla dottrina che nella prassi operativa, per cui la clientela viene suddivisa sulla base della variabile patrimoniale in fasce.

I soggetti affluent e mass market vengono considerati come fascia bassa della piramide, mentre i HNWI, VHWI e UHWHI sono la fascia alta e vengono presi in considerazione dall'asa private. Per esempio la MPS tende ad interessarsi alla clientela Upper Affluent, ovvero si trova nella zona border line tra gli affluent e HNWI.

Che differenza c'è tra fascia alta e bassa?

La prima differenza sta nel fatto che per la fascia bassa di clientela, l'attività bancaria viene qualificata come asset management, quindi le banche tendono a sviluppare tecniche operative tipiche dell'asset allocation. Si tratta pertanto di definire un'offerta che attiene alla soddisfazione di bisogni di investimento su un patrimonio di natura prettamente finanziaria. L'operatività della banca si concentra sulla gestione degli asset finanziari.

Se la banca intende rivolgersi alla fascia alta di clientela, quella HNWI, l'approccio nell'offerta è assolutamente differenziato rispetto alla fascia bassa. Viene definita come **wealth management**, e individuata come private banking. Consiste nella definizione di un'offerta personalizzata ad alto valore aggiunto. Quando parliamo di wealth management facciamo riferimento a una gestione del patrimonio finanziario e non del clienti, si tratta di clienti che richiedono investimenti sia di natura finanziaria, ma anche gestione di attività diverse da quelle tipicamente finanziarie.

Quando parliamo di private banking in ottica tradizionale parliamo di asset allocation o meglio di asset management, quindi attività di risparmio gestito, a parte gli upper affluent per i quali può

essere necessaria un'offerta di gestione di asset di natura non finanziaria. Quest'area quindi ha un offerta di prodotti di tipo personalizzato ad elevato valore aggiunto.

Quindi una caratteristica di quest'area strategica di affari è la configurazione variegata dell'offerta private banking riconducibile a tre modelli di business:

- private banking tradizionale
- wealth management
- family office

L'area del private banking si qualifica in relazione a quattro elementi caratteristici:

1. Il target di clientela di riferimento variegato in relazione alla manifestazione di bisogni finanziari e non.
2. La gamma dei servizi e prodotti offerti
3. Il grado di personalizzazione dei servizi e prodotti offerti
4. Il modello organizzativo, inteso come modello di gestione della relazione. Quindi la scelta di un modello di business in funzione di quella che è l'aspettativa della banca nella gestione della relazione con il cliente.

Questi 4 elementi diversamente combinati tra loro danno vita a 3 modelli di business essenziali prima elencati.

Il private banking tradizionale attiene esclusivamente all'attività di asset management delle banche, quindi una gestione degli asset finanziari del patrimonio.

Il wealth management è quel business orientato alla clientela particolarmente abbiente, con un patrimonio finanziario e non, di dimensione economica rilevante. Questa fascia di clientela richiede dei prodotti fortemente personalizzati per la complessità e dei bisogni manifestati. Parlando di complessità facciamo riferimento al fatto che il cliente non richiede solo soluzioni di investimento di natura finanziaria, ma chiede soprattutto soluzioni di investimento di natura non finanziaria. Si configura per la banca, pertanto, un'attività completamente innovativa rispetto al passato. L'attività di advising e consulenza richiede alla banca una forte qualificazione del personale, in grado di offrire un prodotto consulenziale perfettamente corrispondente alle aspettative del cliente. Altrimenti i benefici legati all'attività di wealth management risulta non conveniente.

Il family office non è altro che un segmento del wealth management e riguarda quella clientela che si rivolge al private banking per la gestione complessiva del patrimonio di famiglia. Non cambia la logica di predisposizione dell'offerta di prodotti e servizi o l'approccio della banca al cliente

TIPOLOGIA DI CLIENTE	PRODOTTI	SERVIZI	TRUST	CANALE DI VENDITA
BASSA FASCIA DELLA PIRAMIDE	- Ampia gamma di prodotti a disposizione in grado di soddisfare i differenti bisogni, in un'ottica di bassa personalizzazione - pianificazione e gestione degli investimenti che gli garantisca un determinato livello di sicurezza finanziaria	- un servizio di consulenza in grado di aggiornare continuamente sui diversi prodotti finanziari e le rispettive caratteristiche (consulenza di basso profilo). - un servizio informativo riguardante i prodotti, i rendimenti e le modalità di utilizzo dei canali di erogazione degli stessi.	Esprime bisogno di instaurare un rapporto fiduciario con la banca alla quale si rivolge, dalla quale richiede riservatezza e discrezione.	- Multicanalità - Sviluppo di un rapporto face to face con il relationship manager in fase di predisposizione del portafoglio di investimento.
ALTA FASCIA DELLA PIRAMIDE	- mix differenti di prodotti e di servizi che sostituiscono il singolo prodotto finanziario - accesso ai prodotti più complessi e sofisticati (hedge funds, private equity, commodities ecc)	Un servizio globale a 360 gradi in ambito finanziario e non; - servizio di consulenza finanziaria, in ambito legale e fiscale; successorio; per investimenti immobiliari e di elevato prestigio, art advisory.	Richiede in misura crescente l'istituto del trust per preservare la propria ricchezza e disporre dei frutti.	Lo sviluppo di un rapporto face to face con il relationship manager duraturo nel tempo. L'accesso ai diversi canali garantito tutti i giorni 24 ore su 24.

Nella dottrina e nella prassi, per comprendere come si compone diversamente un portafoglio delle due macro classi di clientela, si ricorre al Puzzle del private banker. L'attività del private banker cambia a seconda dell'esigenza del cliente.

Gli strumenti finanziari che possono essere inseriti nel portafoglio del cliente vengono suddivisi in:

- investimenti tradizionali: sono strumenti normalmente negoziati nei mercati regolamentati e riconoscono un rendimento correlato al rischio, in modo che quest'ultimo sia contenuto in ordine del principio di appropriatezza previsto dalla Mifid.
- investimenti alternativi: sono strumenti di natura finanziaria, ma dotati di complessità intrinseca elevata, legata sia alla tipologia di negoziazione sia al rischio. (Hedge funds, private equity, prodotti strutturati)

In basso troviamo:

- gli investimenti alternativi non finanziari, riferiti alla consulenza fiscale ed assicurativa su immobili (real estate), opere d'arte e commodities (tipicamente beni fungibili, metalli preziosi).
- organizzazione fiscale e assicurativa, legati alla copertura dei rischi (patrimoniali e non) e al fabbisogno di tipo assistenziale.

L'EVOLUZIONE DELLA DISCIPLINA DEI MERCATI

L'attività di investimento viene disciplinata dalla normativa di settore, pertanto il private banker si trova a dover rispondere alla disciplina dei mercati. Il gestore deve ottemperare a tutti gli aspetti normativi contenuti, ad oggi, nella Mifid 2 e Mifid.

La prima normativa nel settore dei mercati è l'ISD (investment service directive) nel 1993, una normativa sui servizi di investimento con lo scopo di definire un insieme di regole e perseguire l'obiettivo di armonizzazione della disciplina a livello comunitario. Questa direttiva ha introdotto il principio di concentrazione degli scambi sui mercati regolamentati (borsa) e una sostanziale concentrazione delle informazioni. La direttiva ha proceduto anche a una netta differenziazione tra mercati regolamentati e non regolamentati, evidenziando le diverse regole di accesso e negoziazione degli ordini (senza discrezionalità per i MR e assoluta discrezionalità per i mercati non regolamentati).

Questa normativa aveva anche iniziato a interessarsi alla necessità di garantire un regime di trasparenza, ovviamente orientati sui mercati regolamentati. E' una normativa che nel tempo ha fatto emergere alcuni elementi di inefficienza, legati in particolare alla non osservanza del principio di libertà concorrenziale.

Pertanto viene emanata la direttiva Mifid 1 (2004/39/CE) e si pone l'obiettivo della massima armonizzazione della disciplina comunitaria nel rispetto del principio cardine di salvaguardia della concorrenza tra soggetti che operano nel mercato. E' stata prevista una netta ripartizione di competenze tra Consob e Banca d'Italia, per evitare la presenza di aree di sovrapposizione e debolezze nel controllo sui soggetti vigilati.

Per quanto riguarda gli intermediari, la Mifid 1 introduce l'obbligo di classificazione della clientela e risponde alla necessità di valutare le conoscenze in materia di investimento del cliente, ma rappresenta anche una forma di tutela. L'innovazione della Mifid rispetto alla normativa precedente risiede nel fatto che viene imposta agli intermediari una classificazione iniziale della clientela volta ad evitare l'offerta di prodotti e servizi non sia rispondente alle esigenze e propensione al rischio del cliente. Vengono introdotte tre categorie di clienti: 1) controparte qualificata; 2) cliente professionale; 3) clientela al dettaglio. La controparte qualificata sono le imprese di investimento, le banche, tutti gli organismi di investimento collettivo del risparmio, le organizzazioni sovranazionali a carattere pubblico (fondo monetario internazionale). Si tratta di una controparte con un adeguato grado di conoscenza delle caratteristiche dei prodotti e dei rischi insiti nei prodotti di investimento. Il cliente professionale, invece, è colui che possiede esperienza, conoscenza e competenze necessari per una più puntuale decisione in materia di investimenti e dei relativi rischi. Sono considerati clienti professionali i soggetti autorizzati ad operare nei mercati finanziari, i governi e gli enti pubblici incaricati a gestire il debito pubblico e le imprese di grandi dimensioni (*imprese che presentano almeno 2 dei 3 requisiti individuati dalla disciplina: tot di bilancio almeno pari 20 milioni; fatturato netto almeno pari a 40 milioni; fondi propri di almeno 2 milioni*). La classe residuale è la classe dei clienti al dettaglio, ovvero i clienti che si presume non dispongano di conoscenze necessarie per prendere autonomamente decisioni di investimento e che siano nelle condizioni di valutare autonomamente i rischi relativi.

La Mifid prevede la possibilità per i soggetti di muoversi all'interno di queste classi. Il problema non si pone in caso di passaggio tra controparte qualificata o cliente professionale, ma si pone

nel passaggio dal cliente al dettaglio e cliente professionale. Quando un cliente vuole passare da cliente al dettaglio a cliente professionale deve dimostrare di possedere una serie di requisiti oggettivi definiti dalla normativa: devono dimostrare di aver maturato nei due anni precedenti alla richiesta esperienza nei mercati finanziari.

La classificazione dei clienti, presuppone che l'intermediario rispetti il principio di adeguatezza e il principio di appropriatezza (forma di tutela dell'investitore). Sull'intermediario corre l'obbligo di verifica dell'adeguatezza e appropriatezza dei servizi finanziari proposti:

- adeguatezza, esprime la giusta corrispondenza tra prodotto o servizio di investimento e bisogni espressi dal cliente;
- appropriatezza, è la capacità del cliente di comprendere le caratteristiche del prodotto e i rischi insiti nell'acquisizione di un prodotto o servizio di investimento.

Per l'intermediario corre l'obbligo, a fronte del principio di tutela dell'investitore, di rispetto del principio della best execution: l'intermediario nello svolgimento dei servizi di investimento deve garantire la migliore esecuzione, quindi adottando tutte le misure necessarie per ottenere il miglior risultato possibile per il cliente. E' l'obbligo posto a carico dell'intermediario di eseguire l'ordine del cliente nel rispetto della strategia di esecuzione dell'ordine.

Per quanto riguarda i mercati la Mifid 1 ha cercato di incentivare la concorrenza eliminando l'obbligo di concentrazione degli scambi sui mercati regolamentati.

E' stata prevista la possibilità di gestire mercati alternativi multilaterali e bilaterali, piattaforme dove è possibile procedere alla negoziazione (MTF è una piattaforma informatica che permette l'incontro di domande di acquisto e vendita di strumenti finanziari; IS intermediari che, previa autorizzazione delle autorità di controllo, negoziano in modo organizzato, frequente e sistematico eseguendo gli ordini dei clienti, ponendosi come controparte della negoziazione) —> favorisce lo sviluppo della concorrenza dei mercati. E' stato introdotto un regime armonizzato di trasparenza pre e post trade sui mercati equity. La trasparenza pre trade è un obbligo a carico degli intermediari, di comunicare al mercato le condizioni a cui è possibile negoziare i strumenti finanziari. La trasparenza post trade è l'obbligo di comunicare i prezzi a quali sono avvenute le negoziazioni su strumenti finanziari.

La Mifid 2, invece, nell'obiettivo di conseguire la massima armonizzazione della disciplina degli stati membri, ha sviluppato una serie di regole volte a stimolare lo sviluppo di un mercato unico dei servizi finanziari, il cosiddetto passaporto unico europeo.

Interviene sugli aspetti della Mifid 1 che avevano lasciato ampia discrezionalità agli stati membri e creato situazioni di debole armonizzazione.

La Mifid tratta dell'informativa al pubblico relativo ai dati della negoziazione, modalità e tempistica delle segnalazioni delle operazioni alle autorità di vigilanza e le regole inerenti alla negoziazione di strumenti derivati.

La Mifid interviene su altri aspetti come il funzionamento dei mercati regolamentati, controllo delle autorità di vigilanza, l'autorizzazione all'esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le regole di mercato.

Con riferimento alle regole di mercato, la Mifid 2 innova la normativa previgente mediante l'introduzione di nuove sedi di negoziazione quali:

- gli OTF (organized trading facilities) ci vengono negoziati solo particolari tipi strumenti finanziari come obbligazioni, prodotti finanziari strutturati, quote di emissione e gli strumenti derivati. Per gli OTF non sono previste regole non discrezionali per l'accesso al mercato, mentre sono previste di tipo discrezionale per quanto riguarda l'esecuzione degli ordini. In generale si pongono come soggetti su cui grava il divieto di operatività in conto proprio, non possono porsi come controparti nelle negoziazioni.

- il mercato delle piccole e medie imprese (SME) è un mercato dove vengono negoziati l'equity e consente l'accesso alle imprese piccole e medie per il reperimento di capitale.

La normativa Mifid 2 pone anche un consolidamento dell'informativa post-trade, con norme più stringenti per tutte le piattaforme di negoziazione e su tutti gli strumenti finanziari. Vincola l'intermediario all'offerta di prodotti rispondenti in termini di appropriatezza ed adeguatezza.

EVOLUZIONE DEL PRIVATE BANKING

Fino a metà anni '90 il modello esclusivo di private banking si identificava nel modello tradizionale di asset allocation. L'attività di private banking nasce e si sviluppa intorno ai primi anni 80 in Svizzera. La Svizzera è uno Stato che sempre adottato politiche neutrali sia nei confronti dei paesi limitrofi europei sia nei confronti di paesi extra europei. Questa politica neutrale gli ha consentito di poter realizzare una condizione di stabilità economico sociale, rafforzata da una stabilità

monetaria. Inoltre, a tutto questo si aggiungeva una politica fiscale poco stringente e poco oneroso nei confronti dei contribuenti. Questo ha consentito di fatto alla popolazione di procedere ad un accumulo del risparmio che è stato canalizzato nell'attività di investimento nei mercati finanziari.

Le banche, a fronte di una richiesta della domanda, di investimento di natura finanziaria si sono organizzate per far sì che il personale potesse acquisire tutte le conoscenze sui mercati finanziari internazionali utili a svolgere un'attività di investimento come richiesto dalla domanda. Hanno dimostrato nel tempo di poter gestire il proprio passivo in maniera ottimale.

Agli inizi del nuovo secondo si è andato ad affermare il nuovo modello di wealth management,

<u>Requisito</u>	<u>Micro impresa</u>	<u>Piccola impresa</u>	<u>Media impresa</u>
<u>Numero di dipendenti (esprese in U.L.A.)</u>	<u><10</u>	<u><50</u>	<u><250</u>
<u>Fatturato annuo</u>	<u><2 milioni di €</u>	<u><10 milioni di €</u>	<u>< 50 milioni di €</u>
<u>Oppure</u>			
<u>Totale di bilancio annuo</u>	<u><2 milioni di €</u>	<u><10 milioni di €</u>	<u>< 43 milioni di €</u>
<u>Partecipazione di imprese di maggiori dimensioni</u>	<u><25%</u>	<u><25%</u>	<u><25%</u>

sviluppato nel regno unito, e si è sviluppato come una forma evoluta del private banking tradizionale.

Negli anni '90, quando cominciava ad affermarsi di wealth management, si era in presenza di un mercato finanziario molto vivace, sia a livello europeo che a livello internazionale. Questo ha portato a una proliferazione e interessamento a questo modello anche negli altri paesi europei, tipicamente in Francia e Italia. Siamo in un periodo di globalizzazione dei mercati di che ha favorito l'affermazione di un modello di wealth management, perché le banche hanno subito un forte processo di disintermediazione del passivo e pertanto hanno cercato quelle forme alternative di investimento che potesse rispecchiare le esigenze della clientela.

Il private banking risulta essere uno dei comparti più alettanti del settore finanziario, grazie alla sua capacità di generare alti margini di profitto. Questo per l'assenza totale di rischi creditizi e per il basso impiego di capitale. Inoltre, in modo parallelo all'esigenza delle banche di dover diversificare l'attività per ricercare nuove fonti di profitti, si è aggiunta la crescita delle conoscenze finanziarie della clientela che ha determinato una maggior cultura finanziaria della stessa. Un cliente informato è un cliente più mobile, che condiziona in maniera aggressiva l'offerta degli intermediari. Si innesca un circuito concorrenziale che ha spinto le banche a sviluppare sempre di più il private banking.

Quali sono le specificità del modello del wealth management?

Innanzitutto, il modello è legato al focus, ovvero il wealth management non si focalizza sul prodotto bensì sulla relazione. È importante soddisfare i bisogni di natura complessa del cliente. Diventa rilevante la figura del relationship manager, è la figura che si interfaccia con il cliente. È un soggetto che deve avere delle qualità professionali tali da poter proporre al cliente la gestione del risparmio in un'ottica pro attiva, senza dover provocare l'interesse del cliente verso investimenti diversificati. È il cliente stesso che richiede il prodotto nuovo se ben presentato dal relationship manager.

L'altra specificità del modello è l'attenzione al patrimonio globale del cliente, nel wealth management l'attenzione si sposta dagli asset di natura finanziaria agli asset di natura non finanziaria. Questa maggiore attenzione alla gestione globale del patrimonio richiede la presenza di un team di operatori, ognuno dei quali ha delle specifiche competenze diversificate. Il relationship manager si interfaccia con il cliente, ma opera con il team che definisce le strategie del portafoglio complessivo. La qualità professionale è il fattore critico di successo. La scelta dei soggetti che definiscono il portafoglio di investimento è una scelta molto attenta della banca, perché è dalle capacità di questi soggetti che dipenderanno i profitti della banca e il contributo di questa area alla ricerca della massimizzazione del profitto d'impresa.

Come si sviluppa la catena del wealth management? Strategy → Delivery → Adjustment. Ognuno di questi step è suddiviso in fasi. In questa catena si esprime la qualità professionale. Gli step sono:

1. **Strategia:** la strategia è a sua volta sub articolata in fasi:

- La prima mossa del private banker è la raccolta e il consolidamento delle informazioni disponibili del cliente: si va a costruire un data base informativo sulla conoscenza dei strumenti finanziari del clienti per comprendere quali sono le sue aspettative di rischio.

Quali sono le fonti informative? La raccolta e il consolidamento delle informazioni avviene mediante la predisposizione di un customer database con un grado di dettaglio delle informazioni molto elevato. In funzione del segmento di clientela da seguire il data base viene alimentato da dettaglio informativo sempre più elevato. Sono informazioni dettagliate e necessarie per una profilatura del cliente dinamica.

Nell'**area retail** i dati richiesti sono solo dati patrimoniali (patrimonio, prodotti, numero operazioni) e dati anagrafici.

Nell'**area affluent** i dati richiesti cominciano ad essere più dettagliati con una nuova classe di informazioni, ovvero i bisogni di investimento, finanziamento e il tempo libero del cliente. Nei dati patrimoniali si aggiunge l'esigenza di conoscere il reddito stimato e carte di credito/debito. Nei dati anagrafici assume importanza anche la professione e la scolarità del cliente.

Nell'**upper affluent** si amplia la classe dei bisogni, si presta attenzione non solo ai bisogni del cliente ma anche dei suoi famigliari. Anche nei dati anagrafici si estende la conoscenza sullo stile di vita, eventi famigliari e gli interessi personali -> esprimono le sofisticazioni finanziarie del cliente. Nei dati patrimoniali si cerca di conoscere eventuali polizze assicurative (prodotti non solo in house) e asset non finanziari. Si analizza la competenza finanziaria e quindi la conoscenza dei strumenti finanziari e dei rischi connessi.

Nell'**area wealth management** le classi sono altamente dettagliate. Nei bisogni assume altissima importanza i familiari e il TRUST. E' necessario che il private banking abbia le capacità quasi dell'insider trading, ovvero il cliente fornisce proprie informazioni privilegiate tali da predisporre un'offerta in linea con le aspettative e le esigenze del cliente - consente di possedere una posizione privilegiata sul mercato. Il reato si configura se queste informazioni vanno a ledere la concorrenza, quindi a scapito di altri soggetti.

Nei dati patrimoniali vengono ricercati dati per quanto riguarda asset immobiliari, asset off shore e corporate finance. I dati anagrafici rimangono inalterati rispetto all'upper affluent.

- Analisi eventi futuri che impattano sul patrimonio: è una fase ad alto contenuto di valore aggiunto, esprime il massimo grado di professionalità del private banker: essere in grado di predisporre il trend di eventi futuri e selezione quali potrebbero impattare negativamente sul patrimonio. E' altamente strategica la predisposizione di modelli predittivi: attività forward looking.

- Definire delle strategie globali di portafoglio vengono eseguite sulla base di modelli what if, ovvero avvalendosi di obiettivi intermedi (strategie settoriali) che contribuiscono alla realizzazione della strategia globale.

- Definizione delle strategie settoriali (es finanza, arte, immobili)

2. **Delivery:** sviluppo della strategia, necessità di attuare la strategia definita nello step precedente.

- erogazione consulenza specialista ad elevato contenuto strategico e a valore aggiunto, in cui si va a instaurare il rapporto face to face permettendo di conoscere e concordare la strategia di portafoglio.

- costruzione del portafoglio di investimenti

- acquisto prodotti Best execution: l'acquisto dei prodotti deve avvenire, come stabilito dalla mifid, nel miglior modo possibile (principio best execution) perseguendo obiettivo di costo e analisi delle diverse piazze di negoziazione. → allocazione dei fondi come definito nelle strategie. (Contenuto strategico praticamente nullo)

3. **Adjustment:**

- monitoraggio per verificare il raggiungimento degli obiettivi di investimento (rendimento).

Ci si pone la domanda se i rendimenti sono in linea con la strategia definita.

- se i rendimenti non sono in linea con la strategia, si procede con una revisione delle scelte attraverso nuovamente il passaggio allo step strategia.

Processo di investimento del portafoglio: si articola in fasi, rispecchia la catena del valore.

1. **Identificazione del patrimonio del cliente:** comprendere la composizione del portafoglio di investimento del cliente, ovvero il punto di partenza. Si chiede al cliente le ultime operazioni realizzate e solo così sarà in grado di capire il grado di conoscenza del mercato e la sua

propensione al rischio. Si cerca di capire le attività che possiede: attività retail, attività finanziarie, liquidità e posizioni debitorie in corso. Se le attività finanziarie sono prevalentemente titoli di stato si può comprendere che il cliente ha una bassa propensione al rischio e punta a un flusso finanziario continuo. Se abbiamo obbligazioni societarie si comprende che il cliente punta ad avere altro rendimento, ma senza correre troppi rischi. Se detiene tanti titoli azionari, avremo un cliente cosiddetto cassetista. La domanda da porsi in questa fase è che tipo di cliente abbiamo avanti.

2. **Definizione dei parametri di investimento:** una volta capito la tipologia di cliente, si cerca di capire lo stile di investimento. Si cerca di capire quanto il cliente è disposto a rischiare, definendo le soglie di rischio: risk appetite (propensione al rischio, con riguardo al portafoglio complessivo nel lungo termine) e risk tolerance (riflette la variazione accettabile rispetto a misure di performance prefissate). Rileva anche l'orizzonte temporale: si cerca di comprendere i bisogni temporali del cliente ed eventuali necessità di smobilizzo del patrimonio nel tempo. E' necessario una pianificazione legale e fiscale.

3. **Definizione della strategia di investimento:** a seguito del face to face con il cliente che permette l'identificazione del trade off di investimento, la minimizzazione della tassazione e la definizione di un asset allocation. Quindi si persegue il benchmark nel time Horizon predefinito.

4. **Attuazione della strategia di investimento:** allocazione del fondo in ottica di best execution

5. **Monitoraggio del piano di investimento:** revisione degli obiettivi, aggiustamenti tattici e reporting.

Private banking tradizionale (asset management) e wealth management a confronto:

Il primo elemento di differenziazione è la **value proposition** ovvero la mission: nel asset management si gestisce solo asset di natura finanziaria: nel wealth management la mission è incentrata sull'advisory.

Il secondo elemento è la **clientela target**: la clientela target dell'asset management è la clientela della fascia bassa della piramide della ricchezza; la clientela target wealth management m è la clientela dell'alta fascia della clientela con alta necessità di consulenza.

Il business model nel asset management è in house, mentre nel wealth management ha carattere ad elevata consulenza e quindi off house.

Il relationship manager nel private gestiva semplicemente le relazioni con la clientela e vi si interfacciava; nel wealth management il relationship si pone come problem solver, capace di risolvere i problemi finanziari legati al portafoglio di investimento del cliente e la capace di porsi in maniera pro attiva.

L'offerta nel private banking tradizionale è di tipo standardizzato, con scarsa capacità di visione a 360 gradi delle problematiche di gestione del portafoglio; nel wealth management l'offerta è altamente personalizzate sulle esigenze.

Leva competitiva nell'asset management è il prezzo —> price competition.

Politiche di pricing nel wealth management non influiscono nella scelta dei prodotti poiché sono ad alto valore aggiunto, la leva competitiva non è il prezzo ma la qualità professionale.

Nell'asset management la politica di pricing si sviluppa attraverso commissioni e provvigioni su prodotti specifici, mentre nel wealth management abbiamo un "ricavo accessorio" realizzato dalla banca in funzione della qualità dell'offerta al cliente, in funzione della capacità del team.

PROFILI ORGANIZZATIVI DELL'ATTIVITA'

I modelli organizzativi sono essenzialmente tre:

1. **Costituzione di un'unità di private:** può prevedere un modello integrato di tipo tradizionale o di tipo evoluto.

Nel modello tradizionale abbiamo un capo retail sotto il controllo della direzione commerciale. Il capo retail realizza l'offerta globale da inserire nell'attività del retail banking. Lo sportello è il punto di incontro tra banca e cliente, indipendente dal prodotto. Il modello integrato è utilizzato da banche di piccole dimensioni poiché non ha necessità di un rapporto specifico (face to face) specializzato tra cliente e private banker.

I punti di forza del modello sono la possibilità della banca e della filiale di sfruttare sinergie che possono derivare da un offerta congiunta (sinergie ad esempio nella componente dei costi). Il punto di debolezza è il fatto che le filiali devono condividere le reti informatiche e quindi vengono a mancare aspetti del trustee, rappresentati da discrezione e fiducia.

Il modello integrato evoluto utilizza un canale indipendente. Il prodotto viene definito comunque dal capo retail, che dipende dalla direzione commerciale. Il capo retail riesce a differenziale l'offerta per il canale mass market/affluent e il canale degli HNWI. Abbiamo un offerta di tipo

standardizzato nelle filiali per i mass market ed affluent, mentre abbiamo un vero e proprio private bunker nelle filiali per gli HNWI.

Si tratta di banche sempre piccole ma con strutture organizzative più avanzate che ispirano l'elemento fiduciario.

2. Costituzione di una divisione private o business unit: è un modello organizzativo intermedio. Siamo di fronte a banche che adottano modelli di tipo divisionale attraverso ASA. Abbiamo una direzione generale con piena autonomia nella definizione delle strategie divisionali (retail, private, corporate). Nella divisione private abbiamo un team che lavora per definire un portfolio del cliente. La prima figura che si interpone è il relationship manager, che acquisisce un ruolo di coordinatore dello staff tecnico (team). L'obiettivo del cliente è avere una consulenza a 360°, questo richiede uno staff tecnico. Il relationship manager non è più un puro mediatore, ma si assume il rischio dell'operazione, ovvero deve essere in grado di desumere gli obiettivi di investimento e rendimento del cliente. Queste informazioni verranno trasmesse al team di gestione del portafoglio che cercheranno di gestire l'investimento con un trade off rischio/rendimento adatto al cliente.

3. Costituzione di un'entità giuridica autonoma (banca autonoma): abbiamo un'entità giuridica autonoma che persegue obiettivi del gruppo bancario ma rimane autonoma nella gestione del private banking.

OFFERTA DI PRODOTTI E SERVIZI NEI DIFFERENTI MODELLI DI PRIVATE

I modelli di private banking sono due: il private banking tradizionale (asset allocation) e il wealth management.

I prodotti del private banking tradizionale, asset management, gli abbiamo già studiati parlando dell'attività tradizionale delle banche dal lato del passivo. Quindi da un punto di vista metodologico possiamo individuare 6 macro famiglie di soluzioni per la clientela private (sia private che wealth). Si tratta di 6 macro classi di soluzioni sono ormai di accezione ampiamente condivisa sia dalla dottrina che dalla prassi operativa. Le macro classi sono:

1. Banking
2. Asset management
3. Investimenti alternativi
4. Lending
5. Servizi fiduciari
6. Servizi private complementari

Sono le macro classi che rientrano nell'attività complessiva del private banking.

L'asset management costituisce il core business dell'offerta di private tradizionale.

Nell'asset management rientrano tutti quei prodotti tradizionali delle banche come: la negoziazione e il risparmio amministrato, le gestioni fiduciarie di patrimoni, gli OICR (fondi comuni di investimento e sicav). Queste soluzioni di asset management possono distinguersi per un minor o maggior livello di personalizzazione, ovvero per un approccio orientato alla predisposizione di un'offerta in house oppure al ricorso a logiche open architecture.

Le soluzioni di wealth management sono soluzioni che vengono definite tailor made: fatte su misura, altamente personalizzate. Questo ha spinto sia i private bankers che il mercato verso la necessaria attività di innovazione delle tecniche di asset allocation, andandosi ad affermare nel tempo la logica di *diversificazione del portafoglio* e il *perseguimento di obiettivi di massimizzazione delle performance*. Questo approccio relativo alle soluzioni del wealth management molti autori le hanno definite risk budgeting.

Possiamo distinguere i prodotti di wealth management in:

- prodotti e servizi di natura finanziaria
- prodotti e servizi di natura non finanziaria

Questa distinzione è dovuta al fatto che il private banking nella sua versione evoluta abbraccia le soluzioni di investimento a 360°: gestione non solo del patrimonio finanziario, ma anche della componente non finanziaria del patrimonio.

Per raggiungere questo obiettivo, ovvero soddisfare i bisogni del cliente a 360°, il wealth management è orientato verso un approccio definito *core - satellite*.

Questo approccio prevede che il portafoglio del cliente, la **componente finanziaria**, venga divisa nella componente core e nella componente satellite.

La **componente core** rappresenta l'asset allocation strategica ottimizzata quantitativamente e

orientata alla minimizzazione del rischi: componente beta management del portafoglio. Cosa comprende?

Comprende i prodotti tradizionali dell'attività di private banking, quindi tutti i prodotti che sono stati predisposti per svolgere l'attività di asset management con l'obiettivo di stabilità e sicurezza del portafoglio. (Basso rischio e rendimento contenuto)

La **componente satellite** rappresenta, invece, una porzione di patrimonio che viene investita in strumenti finanziari negoziati in mercati meno efficienti, ovvero mercati che sfruttando le inefficienze dei mercati regolamentati tendono a realizzare extra rendimenti anomali. La componente satellite viene denominata componente alpha.

Questo approccio che tipizza l'attività di wealth management ha portato alla nascita di nuovi strumenti di investimento: investimenti alternativi. Gli investimenti alternativi hanno l'obiettivo di rafforzare la componente satellite perché presentano un rendimento assolutamente decorrelato dall'andamento del mercato regolamentato (bond and equity).

Gli investimenti alternativi sono tipicamente gli hedge funds, fondi di private equity e di venture capital, mercato delle commodities (hard and soft), mercato delle valute ed attività di real estate (attività volte alla smobilitazione e valorizzazione dell'attività immobiliare).

Rientrano nella componente satellite anche i prodotti innovativi (come i covered warrant e i titoli strutturati) e gli asset azionari, utilizzati dai private banker per realizzare l'extra rendimento.

La componente satellite svolge la funzione di diversificazione e massimizzazione delle performance complessive di portafoglio.

Nel wealth management rientrano tutte quelle attività di investimento di **natura non finanziaria**, ovvero le attività di **advisory** → investment banking.

Tra i prodotti e servizi di natura non finanziaria abbiamo:

1. Consulenza legale e fiscale: svolta dal personale che ha le competenze e la professionalità del team.
 2. Art advisory
 3. Consulenza successione ereditaria
 4. Ricambio generazionale
- Sono attività svolte dalla banca a supporto delle attività finanziarie.

Analizziamo la parte gli investimenti alternativi, poiché i prodotti tradizionali gli conosciamo di già.

○ **Hedge funds**: ad oggi non esiste una definizione di hedge funds accettata da tutti. Gli hedge funds si fanno assimilare ai fondi speculativi, ma l'aspetto speculativo è contenuta. Sono dei veicoli di investimento che utilizzando diverse strategie di investimento mirano al conseguimento di una performance assoluta, ovvero non condizionata dall'andamento dei mercati finanziari.

I risultati degli hedge funds sono parzialmente decorrelati dall'evoluzione dei mercati regolamentati tipici. La prassi operativa nel tempo ha dimostrato che la rischiosità degli hedge funds risulta più contenuta rispetto ai tradizionali investimenti azionari: questo perché la volatilità dei rendimenti va a stabilizzare le performance complessive realizzate dal fondo.

La caratteristica prevalente che consente di realizzare performance elevate di portafoglio è rappresentata dall'elevata flessibilità consentita ai gestori. La flessibilità deriva da alcuni fattori:

1. **Assenza di una specifica regolamentazione, ma di fatto un sistema di**

autoregolamentazione. Questo perché i gestori del fondo devono rendere noto al pubblico degli investitori le strategie del fondo, le tipologie di investimento effettuate dal fondo stesso e il benchmark perseguito. Questa rappresenta di fatto una prima forma di controllo del rischio: poiché il cliente ha piena consapevolezza della strategie del fondo e del rendimento perseguito e del relativo rischio.

Il gestore ha l'obbligo di far pervenire nel fondo la quota più rilevante che costituisce la garanzia per gli investitori della contenuta speculazione dell'attività di investimento posta in essere.

2. **Vendita allo scoperto**: la vendita allo scoperto prevede la vendita di attività di cui il gestore del fondo hedge non è in possesso. Alla scadenza dell'operazione il gestore del hedge funds dovrà provvedere alla consegna dei titoli e quindi al recupero dei titoli sul mercato, realizzando un rendimento come differenza tra acquisto e vendita.

3. **Inasprimento della leva finanziario**: gli hedge funds possono accedere all'acquisizione di posizioni sul mercato mediante un processo di indebitamento. Significa quindi che possono acquisire posizioni per un importo superiori ai fondi posseduti. Il vincolo è che alla chiusura dell'operazione si deve realizzare un rendimento che consenta di rimborsare il finanziamento e realizzare una performance adeguata di portafoglio. Una leva finanziaria spinta da la possibilità

ai gestori del fondo di acquisire posizioni sul mercato indipendentemente dalla situazione patrimoniale del fondo stesso.

4. Modalità di pricing: si tratta delle modalità di corresponsione del prezzo da parte degli investitori. Il gestore degli hedge funds percepisce due tipi di commissioni: 1) *management fee*: si tratta di una commissione percepita per la gestione del fondo stesso, remunera il gestore per l'attività di gestione. Di norma è tra l'1 e il 2 % del valore dei fondi gestiti e deve essere pubblicizzata nel foglio informativo; 2) *performance fee*: viene calcolata sulle plusvalenze realizzate dal fondo ed è circa il 20% degli utili conseguiti; è prevista una forma di tutela per il cliente, infatti nel foglio informativo ci sono clausole contrattuali nelle quali il gestore può percepire la performance fee solo se ha permesso al cliente di raggiungere il rendimento fissato nel contratto.

5. Performance: il successo degli hedge funds dipende dalla qualità dei risultati conseguiti in termini di performance assoluta media annua e, inoltre, il successo degli hedge funds è legato alla presenza di una bassa variabilità/volatilità dei rendimenti. Questo perché gli hedge funds presentano rendimenti decorrelati ai rendimenti di mercato. La volatilità ridotta dei rendimenti di un portafoglio è legata al criterio di gestione, ovvero al criterio e la strategia secondo cui il gestore investe. Il gestore sta sempre molto attenta per quanto riguarda la gestione dei rischi.

6. Rischi: si è dimostrato che l'inserimento degli hedge funds nel portafoglio di un cliente influisce positivamente sul raggiungimento di condizioni di efficienza complessiva del portafoglio. Questo perché la combinazione rischio rendimento degli hedge funds si va a posizionare sulla parte alte della soglia di efficienza della curva di Markowitz (curva che esprime il grado di efficienza di un portafoglio). Si è notato che se nel portafoglio si inseriscono strumenti alternativi come hedge funds, la combinazione rischio rendimento si colloca al di sopra della soglia di efficienza. Questo spiega perché anche gli investitori avversi al rischio gradiscono l'inserimento di questi strumenti nella gestione complessiva del portafoglio. Pertanto sugli hedge funds gravano solo rischi operativi, non rischi di mercato e non rischi di credito. I rischi sono legati alla manifestazione di rischi operativi, ovvero rischi legati alle inefficienze di tipo procedurale o amministrativo. A volte, possono anche discendere dalla mancanza di un format contrattuale per l'attività di hedge funds: non esiste una formulazione univoca dei contratti.

7. Strategie di investimento: secondo quali logiche i fondi vengono investiti da parte del gestore. Le strategie di investimento possono essere di tipo direzionale o di tipo non direzionale: 1) le strategie di investimento di tipo direzionale sono tali da evidenziare le capacità del gestore del fondo di anticipare e sfruttare il trend del mercato non regolamentare, sono strategie molto complesse che richiedono approcci di modelli statistici (short-selling o long-equity-selling); 2) le strategie di investimento di tipo non direzionale tendono a sfruttare le inefficienze delle attività finanziarie tramite operazioni di arbitraggio evitando i rischi di mercato.

Gli Hedge Funds sono tipici dei mercati statunitensi, ma sono presenti anche in Italia, ne costituiscono un esempio i fondi Pegaso. Mentre gli hedge funds sono forme di investimento antiche negli altri paesi, in Italia sono forme di investimento considerati alternativi ed innovativi, questo perché per questi fondi non esiste una specifica disciplina regolamentare.

In Italia i primi hedge funds risalgono al 2001, mentre negli stati uniti i primi hedge funds sono degli anni '70, perché sono nel '99 il ministro del tesoro disciplina l'attività del fondo con particolare riferimento al contenimento del rischio. Questa normativa è stata presa in considerazione a livello europeo, la regolamentazione europea si è sviluppata tenendo come base la disciplina definita dal ministero del tesoro nel 1999.

Successivamente abbiamo avuto due discipline che hanno innovato la disciplina previgente: decreto legge n 185 del 2008 e il decreto ministeriale 30/2015.

Com'è disciplinata l'attività degli hedge funds in Italia?

Relativamente alle condizioni di accesso, secondo la normativa italiana, possono accedere al mercato degli investimenti alternativi soltanto le SGR speculative, andandosi a distinguere dagli altri fondi comuni che non sono speculative. L'attività di hedge funds deve essere svolta da società di gestione del risparmio alternativo con patrimonio autonomo. Possono partecipare alla costituzione degli hedge funds soltanto coloro che detengono una singola partecipazione di importo non inferiore a 500.000 euro. In questo modo l'accesso è consentito solo a quei investitori che detengono un patrimonio finanziario elevato da poter collocare tra HNWI. Il numero dei soci per poter costituire il fondo non poteva essere superiore a 100, non esisteva un limite minimo. Nel 2008 è stato abrogato il numero massimo di soci, quindi oggi non abbiamo né il limite minimo né il limite massimo.

Banca d'itali, è molto severa per quanto riguarda il tipo di attività che possono svolgere gli hedge funds: possono investire fondi puri o in fondi misti. Gli hedge funds puri sono quelli che investono in un unico segmento di mercato, canalizzano l'attività in specifiche strategie (sia il segmento di attività che le strategie devono essere specificate nell'informativa al cliente. Negli hedge funds misti invece è un modello che investe parte del risparmio in hedge e parte del risparmio in asset allocation di tipo tradizionale. Quello che rileva nella disciplina nazionale, nel prospetto informativo deve essere ben chiaro il tipo di fondo proposto all'investitori, le strategie adottate e il benchmark.

Per quanto riguarda i rischi e la leva finanziaria, possiamo osservare che:

- per quanto riguarda i rischi non esiste una regolamentazione puntuale nella materia, esiste una spinta da parte delle autorità ad una attenta autoregolamentazione interna dettata dalle condizioni di operatività del fondo, evidenziate nel prospetto informativo.
- anche la leva finanziaria, nei paesi comunitari non viene regolamentata, pertanto l'inasprimento può essere molto forte. In Italia, il decreto ministeriale 30/2015 l'art 18 dispone un limite alla leva finanziaria: la leva finanziaria non può superare 1,5, quindi il rapporto di indebitamento non può superare tale soglia. Infatti, anche se si parla di fondi speculativi, l'aspetto speculativo è molto contenuto.

- **Private Equity:** con il termine private equity si intende l'apporto di capitale di rischio da parte di operatori specializzati in imprese prevalentemente non quotate, al fine di realizzare guadagni in conto di capitale, capital gain, nel medio lungo termine, attraverso la creazione di valore nelle imprese stesse.

Il primo elemento distintivo è l'apporto di capitale di rischio da parte di operatori specializzati: l'apporto di capitale di rischio è una condizione essenziale. Le imprese hanno sviluppato una dipendenza dal canale bancario, un po' perché il mercato non era abbastanza sviluppato e un po' perché il capitale di debito era preferito al capitale di rischio. Questo ha comportato che il capitale di debito non è stato utile all'impresa per finanziare una crescita sostenuta, non è idoneo a finanziare le operazioni tipiche della finanza straordinaria (ristrutturazione di impresa, ricambio generazionale...). Gli obiettivi di finanza straordinaria richiedono tempi parecchio lunghi per remunerare i capitali investiti. Il private equity viene definito infatti come un capitale paziente, ovvero può aspettare che il rendimento venga generato nel tempo: i guadagni sono realizzabili in tempi piuttosto lunghi.

Si fa riferimento a imprese prevalentemente non quotate, non esclusivamente. Si deve trattare di imprese ad elevato potenziale di sviluppo. Le imprese destinatarie del private equity devono essere prevalentemente non quotate perché il private equity accompagna l'impresa alla quotazione. Grazie al potenziale di sviluppo, l'accompagnamento dell'impresa alla quotazione rappresenta il successo naturale dell'operazione.

Altro aspetto che rappresenta un obiettivo dell'investitore è la realizzazione di guadagni in conto capitale, capital gain: la motivazione che spinge il gestore di private equity a procedere nell'investimento del capitale di rischio delle imprese è proprio di guadagnare tra prezzo in uscita, valore di disinvestimento e il prezzo in entrata, valore investimento, cercando di ridurre il tempo di questo gap. Il private equity non punta a un guadagno periodico, ma a un guadagno unico derivante dalla dismissione dell'equity → elemento essenziale.

L'ottica è di medio lungo termine, ma comunque temporanea. L'operatore di private equity non ha interesse a essere socio per la vita dell'impresa, ma decorso un certo periodo di tempo (5-7 anni) il valore della partecipazione deve essere dismesso.

Assume rilevanza anche la creazione di valore nelle imprese stesse: il private equity deve offrire un contributo congiunto di riserve e know how, le conoscenze che detiene e che possono essere utili per la crescita dell'impresa → strategic vision.

I fondi di private equity tendono a specializzarsi in corrispondenza degli stadi del ciclo di vita delle imprese:

- **venture capital:** è il segmento che si specializza nel supporto di sviluppo delle imprese nelle fasi di avvio (1^a fase del ciclo di vita delle imprese). L'avvio viene suddiviso a sua volta in fasi:

- 1) seed capital: fase in cui viene finanziata l'impresa
- 2) start - up: viene avviato l'impresa
- 3) early business: la fase in cui l'impresa inizia il ciclo produttivo

- **expansion capital:** è il segmento che si specializza nella fase di sviluppo, suddiviso in sotto fasi:

- 1) first stage
- 2) second stage

3) third stage

Si evidenziano in queste fasi i diversi stadi di sviluppo.

- **buy out capital**: è il segmento del cambiamento e sono le fasi che caratterizzano la fase del passaggio generazionale, acquisition financing.

Abbiamo alcune fasi essenziali di attività del private equity proposta dalla dottrina proposta secondo stadi sequenziali ed evidenzia i momenti tipici di questa attività.

1. **Deal Flow**: è il flusso potenziale delle attività di investimento, all'interno del quale il gestore dovrà identificare quelle imprese che soddisfano l'interesse per l'investimento. Si tratta di una fase essenzialmente strategica, poiché da qui discende il livello di performance che un fondo di private equity intende realizzare in un certo periodo di tempo.

2. **Approccio Preliminare**: è la fase nella quale l'obiettivo del gestore del fondo è di sviluppare una prima conoscenza delle imprese target relativamente dei prodotti offerti, delle posizioni sul mercato, capacità di predisporre un'offerta competitiva, capacità del management di porre in essere strategie vincenti, la struttura economica finanziaria ed il business plan, ovvero il documento in cui vengono evidenziati il contenuto di un progetto imprenditoriale triennale o quinquennale, la necessità di finanziamento e le relative coperture, la redditività attesa e i fattori di rischio (business idea). (Minuto 38-39)

3. **Due diligence**: è la fase in cui avviene l'analisi, la valutazione dei diversi aspetti dell'attività d'impresa. Si passa alla cosiddetta firma di una lettera di intenti, il primo documento in cui le imprese target e il gestore di private equity manifestano la sostanza dei loro accordi, definendo aspetti legali, economici e societari che saranno rielaborati in dettaglio nel contratto di investimento. È una fase trasversale poiché interessa tutta la fase di negoziazione e si concretizza nella firma della lettera di intenti e il passaggio alla fase successiva. La diligence sono le operazioni di analisi dello stato attuale e valutazione delle potenzialità future. Si tratta di una fase strategica, perché dalla bontà della diligence dipende la bontà dell'investimento, poiché si limitano tutti quei aspetti che possono generare difficoltà nell'accordo.

4. **Deal structuring**: la fase di strutturazione dell'accordo. Si tratta della fase in cui si concretizza il contratto e si realizza il trasferimento delle risorse dal private equity all'impresa.

5. **Monitoring/ Reporting**: fase di monitoraggio dove il gestore del fondo è obbligato a monitorare i risultati realizzati dal fondo di private equity. Si tratta di un monitoraggio in itinere al fine di evidenziare scostamenti dagli obiettivi della massimizzazione dei rendimenti. Questi scostamenti prevedono interventi necessari per ripristinare la situazione di partenza o comunque in linea con gli obiettivi. Il reporting è una fase di trasferimento di informazioni double way: 1) tra gestore e impresa sui rendimenti dell'impresa 2) tra impresa e gestore sui risultati gestionali. Si tratta di un'attività di disclosure tra gestore e impresa.

6. **Way Out**: è la fase di disinvestimento, condizione necessaria per poter parlare di private equity. Non si ha interesse a diventare socio per la vita, ma raggiunto l'obiettivo di creazione di valore si procederà alla dismissione delle quote. La dismissione avviene normalmente attraverso la quotazione in borsa. Tuttavia, si può prevedere diverse fasi di dismissione in fase di due diligence. Può essere prevista anche la dismissione delle quote anche prima del raggiungimento dell'obiettivo, qualora non sia conveniente perché magari non si è valutato in modo adeguato l'impresa target o non ha realizzato gli obiettivi prefissati. Quindi se l'investimento non è in linea con gli obiettivi di performance preposti si esce prima per evitare di aggravare le perdite, ma è possibile solo se previsto nella fase di due diligence.

Le possibilità di uscita sono:

- procedura IPO: si ha un'uscita dal fondo mediante la quotazione delle quote partecipative in borsa. In questo caso il private equity è un passo verso la quotazione

- trade sale: l'operatore vende le quote a una società industriale, può darsi che alla conclusione dell'arco temporale si presenti un'impresa che abbia interesse al business dell'impresa che ha richiesto il private equity.

- cessione delle quote ad altri istituzioni istituzionali: si rimanda a un momento successivo la quotazione dell'impresa, in attesa che il mercato abbia un andamento migliore o l'impresa raggiunga il momento di successo desiderato.

È necessario considerare anche l'ipotesi che l'operazione di private equity non vada a buon fine, allora si fa un vero e proprio disinvestimento attraverso una svalutazione integrale della partecipazione (write off).

La dismissione deve avvenire a seguito di un periodo di 5/7 anni, ma ci sono dei segmenti del private equity (come il venture capital) che può richiedere l'ampliamento della durata della partecipazione e quindi che la dismissione avvenga dopo 10 anni. È previsto per il gestore un

periodo di grazia, in base al quale è possibile allungare la temporalità della dismissione. Garantisce una certa elasticità nel trovare il momento giusto per la dismissione per avere un rendimento più adeguato agli obiettivi del fondo, ma non può essere superiore a 3 anni.

L'altra caratteristica del private equity attiene ai soggetti che vi intervengono: il private equity viene realizzato attraverso trasferimento di risorse nell'impresa target. I soggetti sono:

- Il gestore del fondo private equity (SGR, OICR, banche, società finanziarie specializzate e imprese corporate)
- investitori
- impresa target

Possiamo avere, a seconda del gestore del fondo:

- **un investimento diretto in fondi PE:** l'investitore investe nel capitale di rischio dell'impresa target, apporta non solo risorse, ma anche il know (conoscenze e competenze). Non si tratta di un puro trasferimento di risorse, ma un supporto integrale allo sviluppo dell'impresa target. Abbiamo due modelli: Investment Company o Limited partnership.

Nell'*Investment company* abbiamo una SGR che ha una propria operatività che investe in diversi fondi. Può decidere di intervenire nel private equity creando diversi fondi per diverse società. Vi è una separatezza però tra l'attività tradizionale di una sgr e l'attività di private equity. I fondi sono costituiti per le diverse imprese per sopportarne lo sviluppo: si finanzia non una fase del ciclo di vita, ma l'attività complessiva dell'impresa. Gli investitori decideranno in quali società far pervenire le loro risorse a seconda delle loro esigenze. Una volta percepite le risorse, la SGR gestisce i fondi con l'ottica di supportare lo sviluppo delle imprese target. Il gestore, a fronte della gestione, percepisce una commissione annuale chiamata management fee (non superiore al 3% del valore del fondo private equity gestito).

In aggiunta alla commissione, il gestore percepisce una performance fee, normalmente non superiore al 20 % della plusvalenza realizzata dal fondo. Viene percepita in fase di way out e solo una volta soddisfatti integralmente tutti gli investitori del fondo.

Abbiamo poi il modello della *Limited Partnership*: in questo modello esistono due tipi di soci, accomandanti e accomandatari. I soci accomandanti sono i gestori (General partner) e hanno la responsabilità illimitata della buona fine dell'operazione, mentre i soci accomandatari sono gli investitori e sono responsabili per la quota di fondi versati. I soci accomandanti devono occuparsi delle fasi e hanno un obbligo di sottoscrivere una quota dell'equity, anche se limitata. Sono i soci accomandatari/sottoscrittori a apportare la parte prevalente, circa il 97%. I fondi vengono fatti pervenire alla società partecipata (impresa target), a fronte della quale emette strumenti finanziari partecipativi. Il gestore non solo fa pervenire le risorse ma anche competenza e conoscenze.

I gestori percepiscono una management fee e una performance fee, calcolata sulle plusvalenze realizzate. L'80% delle plusvalenze è destinata ai soci sottoscrittori per soddisfare l'investimento, la parte rimanente del 20% va al gestore.

- **investimento indiretto in fondi PE:** si presenta come un fondo dei fondi. Il gestore apporta risorse ma non il know how. Abbiamo una società di gestione che intende costituire un fondo di private equity e a questo proposito intraprende un'attività di fundraising sul mercato, trovando l'interesse di una pluralità di soggetti, in particolare investitori istituzionali come fondi pensione, assicurazioni, banche, ma anche privati e imprese. Come opera il fondo dei fondi? Declina parte delle risorse a segmenti del private equity. Si parla di investimento indiretto perché la destinazione dei fondi non avviene a sostegno dello sviluppo di una sola impresa target, ma l'investimento viene finalizzato al sostegno di uno dei segmenti del private equity.

Nella strategia del fondo dei fondi rientra proprio la decisione di scegliere quale dei segmenti di private equity sostenere mediante trasferimento di risorse a quelle imprese che operano in quel determinato segmento. L'interesse della SGR potrebbe essere quello di investire nel segmento venture e pertanto andare a sostenere tutte le imprese del segmento considerato. I vari segmenti sono, appunto, venture, expansion o buy out.

Pertanto: Il gestore della SGR deve selezionare la tipologia di segmento di private equity nei quali investire. Il gestore della SGR può anche adottare una politica di diversificazione del portafoglio destinando ad imprese pur sempre nell'ambito di uno dei mercati prescelti e quindi consentire una riduzione del rischio specifico sopportato. Per ciascun segmento prescelto non è possibile comunque sottoscrivere quote oltre un "X%" del patrimonio complessivo del fondo equity (contenimento del rischio del rischio del portafoglio di investimento). Quindi il fondo dei fondi deve destinare solo una quota dell'ammontare del fondo nel segmento del fondo private equity, destinando il resto a strumenti tradizionali (asset management). Questo perché

l'investimento in attività, anche se con ridotto rendimento, ma con rischio contenuto, sono garanti del seguimento di un minimo rendimento per l'investitore.

Possiamo dire che diverse modalità di investimento delle risorse raccolte, con diversa destinazione dei fondi e diverso orientamento dei fondi.

In base alla destinazione dei fondi da parte dell'operatore di private equity possiamo distinguere tra **fondi generalisti o fondi specialisti**. I fondi generalisti di private equity sono fondi che destinano le risorse a un'impresa target, finanziata nei suoi diversi stadi del ciclo di vita, quindi dalla fase di venture alla fase buy out. Il fondo rimane legato alle sorti dell'impresa finché questa non raggiunge il ciclo di maturità.

I fondi specialisti sono fondi che si specializzano su 1 dei tre segmenti di private equity, indipendentemente dall'impresa target che diventa destinataria dei fondi stessi. La specializzazione a sua volta può specializzarsi nei sotto segmenti che caratterizzano, ad esempio, il venture capital: seed capital, start up financing oppure la fase di early business. Concludendo, la differenza tra fondi generalisti e specialisti, è dato dal fatto che il fondo generalista investe in un'impresa target indipendente dal segmento di private equity, mentre il fondo specialista investe in un particolare sotto segmento del private equity.

Ci sono anche altre forme di specializzazione di private equity con profili differenziati: ad esempio per Industry specific (profilo di specializzazione tipico del venture capital, caso energia alternativa o ingegneria genetica), oppure per mercati geografici.

Come viene valutata la performance di un fondo private equity? L'indicatore della performance conseguita dal fondo è l'IRR (internal rate of return) che esprime il rendimento percentuale medio annuo dell'investimento. Come si calcola?

È la risultante della sommatoria percentuale del valore attuale dei prezzi in uscita (valore del disinvestimento), dei prezzi in entrata e del portafoglio investito e non ancora smobilizzato. Nel calcolo del valore attuale del portafoglio ancora non smobilizzato non si tiene conto delle commissioni, in quanto la commissione viene corrisposta soltanto nel momento in cui si realizza il disinvestimento delle quote.

L'IRR misura la performance del gestore di private equity poiché misura la capacità del gestore di saper procedere al disinvestimento delle quote del fondo, disinvestimento che deve avvenire nel miglior momento ovvero per perseguire il livello più alto di performance. Si pone come indicatore di efficienza operativa, poiché il gestore può realizzare o meno l'obiettivo di massimo rendimento agendo sia sul rendimento atteso dell'investimento sia sulla componente dei costi operativi (costo personale, information technology, canale distributivo prescelto). Il risultato esprime il rendimento degli investimenti realizzati. Il rendimento netto per il sottoscrittore viene calcolato come sommatoria del valore attuale dei prezzi in uscita, del valore attuale dei prezzi in entrata e dei costi gravanti sulle operazioni di investimento, che attengono tipicamente agli aspetti procedurali. Da questa valutazione emerge la capacità del gestore di saper realizzare rendimenti in linea con gli obiettivi di benchmark individuati nel prospetto

- **Real Estate:** Il real estate è l'allocazione di parte della ricchezza in investimenti immobiliari. Attualmente l'attività di private banking è fortemente orientata al real estate nonostante la recessione economica recente. Il real estate è quel segmento del private banking che si concentra nell'investimento in beni immobili.

La finalità a cui risponde l'investimento in immobili? È necessario precisare che nell'ambito dell'asset allocation, l'acquisizione di beni immobiliare risponde a una serie di bisogni:

- bisogni di un'edilizia abitativa;
- bisogni di tutela familiare;
- bisogni di contenere le turbolenze dei mercati finanziari, poiché presenta un **rendimento decorrellato a quello dei mercati regolamentari** (valutari e mobiliari).
- necessità di realizzare un rendimento.

La proprietà immobiliare da sempre appare come un investimento che riconosce all'investitore: garanzia, tutela, sicurezza [...]

Il secondo aspetto da valutare, è legato all'analisi del mercato dell'asset allocati immobiliare. Quali sono le caratteristiche dell'asset allocation immobiliare?

Tra le caratteristiche rileva la **diversità presente nell'asset class immobiliare**: i beni immobili non hanno tutti le stesse caratteristiche, non rispondono tutti ai medesimi bisogni espressi e pertanto consentono rendimenti differenziati. Queste caratteristiche sono diverse in funzione della destinazione d'uso dell'immobile e dell'ubicazione del bene immobili —> la combinazione di queste due variabili permette che nello stesso momento, un andamento diversificato

nell'ambito delle diverse classi di immobili, abbia di fatto una diversificazione delle performance.

Le classi immobili destinate ad uso residenziale oppure destinate ad uso ufficio, la diversa ubicazione e la diversa destinazione d'uso attribuiscono ad ogni immobile un carattere diverso. Nello stesso momento, le diverse classi possono presentare un trend diversificato. Il mercato immobiliare, così come il mercato finanziario, presenta strumenti diversi, proprio perché sono diverse le caratteristiche intrinseche degli immobili. Ogni immobili risulta differente è differente dagli altri.

Investimenti in real estate presentano andamenti non omogenei per tempo e per spazio, presenta, inoltre, andamenti decorrellati agli andamenti del mercato regolamentato. Pertanto, presenta andamenti non omogenei sia con riferimento all'aspetto temporale, sia con riferimento alla diversa categoria di immobile.

L'altra caratteristica del real estate è rappresentata dalla minore disponibilità quali-quantitativa di informazioni che ne riduce la comparabilità dei beni. Infatti, le caratteristiche fisiche ed oggettive di qualsiasi asset immobiliare rende l'immobile un asset unico ed irripetibile. Questo perché le informazioni disponibili sul mercato immobiliare non sono le stesse di quelle disponibili sui mercati finanziari. Questa differenza attiene proprio agli aspetti quali quantitativi dell'asset immobiliare. Non è possibile a fronte di una ridotta disponibilità di informazioni sulle caratteristiche degli immobili negoziati, poter comparare i beni stessi. Possiamo concludere che, l'impossibilità di comparare gli investimenti in immobili fa sì che questi beni siano considerati **beni unici**, ossia con un valore intrinseco esclusivo differente da quello di altri asset immobiliari presenti sul mercato.

La situazione attuale del mercato real estate italiano può essere analizzata attraverso la ricerca condotta da Deloitte nel 2019. Gli investimenti nel mercato del real estate sono stati di 8,2 bilioni di euro. Chiaramente questi investimenti sono stati ripartiti tra i diversi asset class dell'immobiliare. Abbiamo la classe:

- office: sono gli immobili destinati ad uso ufficio e sono il 37% degli investimenti totali.
- retail: si tratta di investimenti che hanno ad oggetto l'acquisizione di asset immobiliari da destinare ad uso commerciale (es. fondi dei centri commerciali) e costituiscono il 17 % degli investimenti immobiliari complessivi
- industrial: si tratta di investimenti a supporto dell'attività logistica delle imprese e costituisce il 4%.
- hotel: si tratta di investimenti volti all'acquisizione di hotel (10%)
- other: una percentuale consistente viene investita in altro, ovvero una classe residuale che comprende immobili non rientranti nelle classi precedenti come gli immobili ad uso residenziale di prestigio. Costituisce il 32 % e una percentuale così elevata è dovuto al duplice bisogno che soddisfano gli immobili residenziali: abitativa e reddito futuro.

Dal 2017 al 2019, nonostante la fase di recessione, abbiamo avuto incremento degli investimenti in office e degli hotel del 55%, e un incremento degli Other del 823% dovuta in particolare alla politica a livello europeo della riclassificazione delle aree urbane.

Per quanto riguarda il retail e l'industrial abbiamo avuto un decremento, rispettivamente del 47% e del 20%.

- **Art advisory:** il gestore private si interfaccia con esperti d'arte per l'attribuzione della paternità e del valore monetario delle opere d'arte. Integra servizi di consulenza assicurativa e legale, gestione dei restauri e della valorizzazione delle collezioni di arte. Questa attività di private banking rientra nel portafoglio satellite quale attività non finanziaria.
- **Consulenza legale e fiscale:** relativamente a tutti gli strumenti finanziari offerti dal gestore. Il Gestore private si deve continuamente interfacciare con giuristi e fiscalisti per soluzioni di ottimizzazione delle scelte di investimento.
- **Passaggio generazionale:** si gestisce le tipiche problematiche legali che fanno riferimento alla struttura proprietaria e alla governance delle imprese → family office.

FATTORI CRITICI DI SUCCESSO DEL PRIVATE BANKING

Relativamente all'evoluzione dello scenario competitivo, possiamo dire che il private banking è un mercato potenzialmente in sviluppo. La condizione affinché questo mercato possa continuare a svilupparsi rimane sempre la figura del trustee. È importante curare l'elemento fiduciario poiché

è l'unico elemento che rende competitivo il private banking: tante banche hanno investito ingenti capitali nella figura del trustee, professionalizzandola.

Ci sono dei fenomeni che ne frenano la crescita:

- crescente competizione dell'offerta e imposizione di vincoli regolamentari: oggi abbiamo una serie di vincoli regolamentari legati per esempio alla normativa specifica (Mifid) e l'attività di compliance che va a vincolare lo sviluppo del private banking.
- incertezze socio-politiche
- elevata forza contrattuale della clientela: la forza contrattuale della clientela può impattare sulle politiche remunerative di questa attività di investimento.
- crescente bisogno di personale qualificato: poiché si tratta di un'offerta di prodotti ad elevato valore aggiunto, dato e garantito da personale qualificato.
- crescente fabbisogno di IT: l'information technology richiede la presenza nelle banche di operatori sulle piazze informatiche, poiché diventa una leva competitiva.

Tra i fattori critici di successo rileva la possibilità di soluzioni di presidio competitivo: ricorso a logiche di open architecture spinte alla diversificazione del portafoglio di investimento.

Un fattore critico di successo è chiaramente rappresentato dal contenimento del rischio, poiché si registra sempre più un aumento dei rischi, in particolare del rischio operativo, reputazionale, di compliance. La presenza di una massiccia presenza di rischi implica la necessità per gli operatori di private banking di predisporre un aumento del capitale allocato (dotazioni patrimoniali) per contenere i rischi insiti nelle operazioni di investimento.

L'ultimo fattore critico di successo è il gioco di squadra: rappresenta la formula vincente nell'offerta di servizi di private banking/wealth management.