

5. LA REDDITIVITA' ASSOCIATA ALL'ATTIVITA' DI CONSULENZA SU BENI NON FINANZIARI: IL CONFRONTO FRA ALCUNI OPERATORI E IPOTESI DI ADOZIONE DI MODELLI DI SUB-ADVISORY

5.1 – La redditività derivante dall'attività di consulenza su beni non finanziari: una verifica empirica nel mercato italiano.

I risultati elaborati nel precedente capitolo hanno dimostrato che nel mercato italiano del private banking l'offerta di asset fisici è sostanzialmente latente, affrontata in un'ottica non scientifica e principalmente in maniera indiretta attraverso l'utilizzo di strumenti di risparmio gestito¹ i quali costituiscono essenzialmente il core business dell'intero settore. Ciononostante i siti istituzionali di molte banche dedicano uno spazio più o meno ampio e dettagliato all'offerta non finanziaria rivolta a soggetti con sofisticate esigenze sottolineando espressamente il ruolo di supporto e di consulenza che l'istituzione sia direttamente sia attraverso l'ausilio di esperti esterni può fornire in tale ambito.

Il presente paragrafo vuole verificare attraverso i dati di bilancio quali sono i ritorni economici direttamente riconducibili alla prestazione consulenziale offerta relativamente agli asset non finanziari facendo riferimento ad un campione di indagine limitato ad alcuni dei principali player a livello nazionale nel settore dell'asset management, che contemporaneamente dichiarino di interessarsi attivamente al segmento Private. A tal fine si sono esaminati i bilanci al 31 dicembre 2005 di Banca Aletti, Banca Sella, Unicredit, Deutsche Bank Italia, UBS Italia, Credit Suisse Italia, Banca Intesa e Sanpaolo-IMI².

¹ Per esempio Fondi Immobiliari, Fondi che investono in arte, Hedge Funds

² Il 12 ottobre 2006 è stato approvato il progetto di fusione fra Banca Intesa e Sanpaolo-IMI che porterà alla nascita di un gruppo leader in Italia con una quota di mercato mediamente dell'ordine del 20% in tutti i settori di attività e una rete di circa 5.500 sportelli capillare e ben distribuita sul territorio, con quote di mercato superiori al 15% nella maggior parte delle regioni. *Fonte: comunicato stampa del 12 ottobre 2006 Banca Intesa-Sanpaolo IMI.* Per la mancanza di dati ufficiali aggregati ai fini del nostro lavoro le due realtà sono esaminate distintamente.

BANCA ALETTI

Nasce nel 1826 con l'avvio di un'attività di cambiavalute presso il mercato di Milano per orientarsi negli anni successivi verso l'intermediazione in titoli nel capoluogo lombardo. Con l'entrata in vigore nel 1992 della cosiddetta "Legge SIM"³ lo studio professionale si trasforma nella società per azioni Aletti & C. SIM, che vede fra i partecipanti al capitale anche la Banca Popolare di Verona e la Società Cattolica di Assicurazione; la trasformazione in Banca Aletti & C avviene nel 1998 e nel 2000 il Gruppo Popolare di Verona ne acquisisce il pieno controllo dando l'impulso ad un processo di forte dinamismo di espansione territoriale e di ampliamento dei servizi alla clientela. Ad oggi il Gruppo Popolare di Verona e Novara presenta una divisione private e finanza che è costituita da Banca Aletti, Aletti Gestielle SGR, Aletti Gestielle Alternative SGR, Aletti Merchant e Aletti Private Equity SGR oltre ad Aletti Fiduciaria e Banca Aletti (Suisse) S.A., quest'ultima con sede a Lugano.

Nel corso del 2005 al fine di generare, instaurare e consolidare importanti relazioni con potenziali clienti facoltosi Banca Aletti ha organizzato circa 80 eventi mondani-culturali spaziando dal convegno specialistico al concerto, dalla gara di golf alla serata di gala, dimostrano la grande attenzione riservata al mondo della cultura e dell'arte in particolare, come dimostrato dagli importanti interventi di sponsorizzazione fra i quali la mostra "*Il Veronese profano*" a Venezia, "*Cezanne Renoir*" a Bergamo o "*Edouard Manet*" a Roma; iniziative che testimoniano l'importanza strategica riconosciuta dalla Banca al mondo dell'arte quale volano di attrattività per clienti *prospect* di alto standing.

Nell'intento di approcciare e gestire clienti facoltosi più o meno appassionati del mondo dell'arte Banca Aletti promuove numerosi incontri formativi per i propri private bankers ed è in grado di offrire un servizio di Art Advisory gratuito che prevede l'identificazione dell'opera, l'esecuzione di stime e perizie anche con finalità assicurative, l'inventariazione e catalogazione, la valorizzazione di collezioni ivi comprese le attività di restauro, assistenza legale e fiscale, costituzione di fondazioni e trust avvalendosi anche della collaborazione di esperti esterni⁴. Altro importante rapporto di collaborazione è stato stretto con Pirelli Real Estate per offrire una consulenza altamente qualificata anche nel segmento immobiliare al fine di offrire un valido supporto in tema

³ Legge n. 1 del 2/1/1991

⁴ Si citano per esempio Artfin e Vasaris

di valutazioni, compravendite e locazioni, analisi e gestione di portafogli immobiliari, studi di fattibilità e valorizzazioni⁵.

Esaminando i dati al 31 dicembre 2005 emergono dal bilancio consolidato della Banca commissioni nette per un ammontare di 70.960.000,00 euro con un incremento del 15,4% rispetto al 2004; alla determinazione di tale risultato concorrono commissioni attive per 249.290.286,00 euro segnando un balzo vertiginoso rispetto all'anno precedente, +168,9%. Procedendo ad un'ulteriore scomposizione di quest'ultima voce si evince che solo 576.000,00 euro derivano da attività di consulenza ma non viene fornito nessun altro dettaglio esplicativo; tuttavia in base a quanto già esposto in precedenza non possiamo ritenere l'Art Advisory della Banca in quanto servizio gratuito una fonte di tali commissioni che pertanto possono essere state ragionevolmente generate da attività consulenziali prestate in tema di fiscalità, legale, trust e corporate finance.

BANCA SELLA

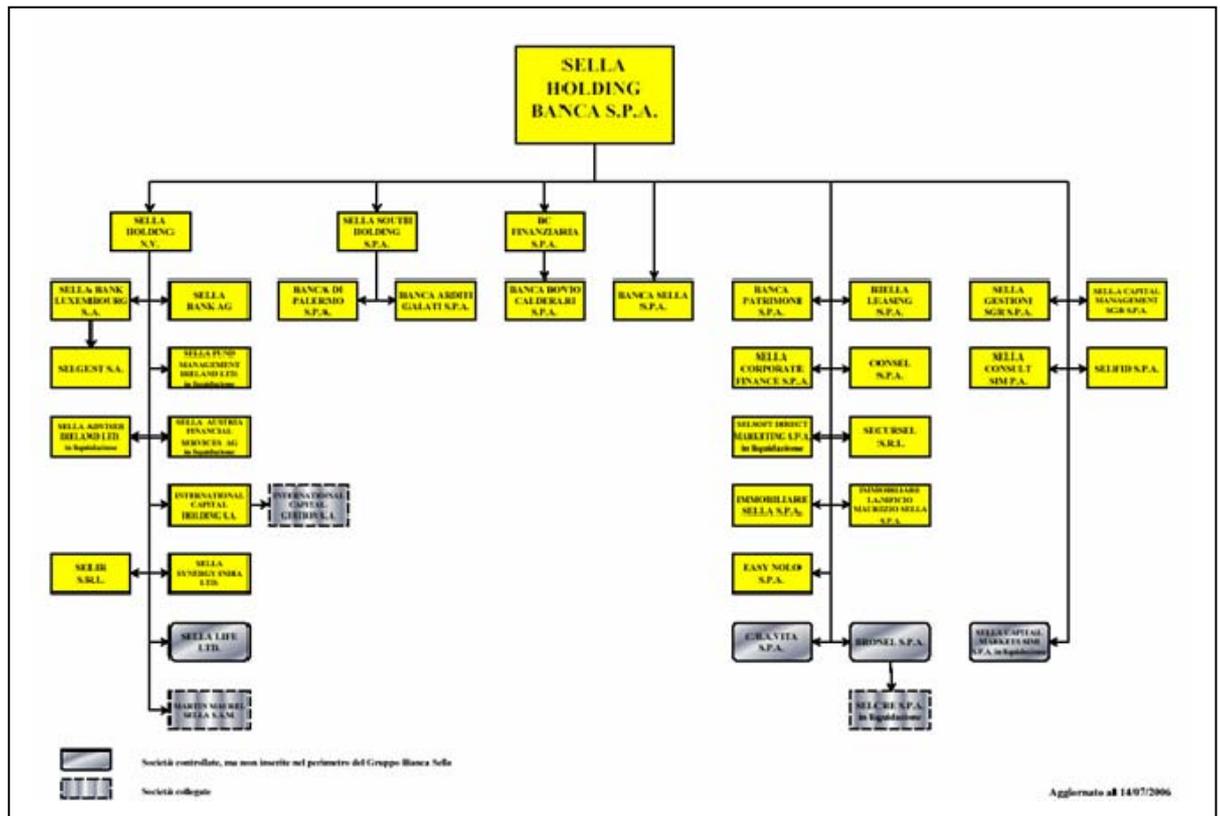
La banca porta ancora oggi il cognome dei Sella già noto fin dal XVI secolo nell'area biellese per gli incarichi prestigiosi ed importanti (notai, sacerdoti, commercianti e fabbricanti-commercianti di panni) ricoperti dai componenti di questa famiglia. Fu Quintino Sella (1827 – 1884), ministro delle finanze dell'Italia unita, l'ispiratore dell'idea della nascita della Banca che vide la sua realizzazione nel 1886 ad opera del ventiseienne Gaudenzio, da poco laureato in ingegneria civile a Torino, il quale fondò insieme ai suoi fratelli ed ad alcuni cugini Banca Sella (con la ragione sociale di Gaudenzio Sella & C.), nascita che fu resa possibile grazie ai capitali accumulati nell'arco di generazioni dalla famiglia soprattutto nell'attività imprenditoriale nel settore tessile.

La Banca, tramandata di generazione in generazione, è sempre rimasta nelle mani della famiglia Sella e nel 1965 adottò l'attuale denominazione di Banca Sella S.p.A. Negli anni a seguire crebbero sia la diffusione territoriale che la numerosità di clientela e di masse patrimoniali amministrare e gestite fintanto che nel 1991 nacque il Gruppo Banca Sella, gruppo polifunzionale, nell'intento di coordinare meglio l'offerta di un'ampia

⁵ Relazioni e Bilancio 2005 – www.alettibank.it

gamma di servizi bancari, finanziari e assicurativi prodotti e distribuiti dalle diverse banche e società rappresentate nella figura 5.1.

Figura 5.1 – Struttura del Gruppo Sella al 14/07/2006



Fonte: www.bancasella.it

A fine esercizio 2005 dal Bilancio consolidato della Banca le commissioni attive ammontano a 296.112.000,00 euro, in crescita del 3% rispetto al precedente esercizio, da cui derivano commissioni nette pari a 194.788.000,00 euro (erano 182.117.000,00 euro nel 2004). A questo positivo risultato hanno contribuito i servizi di incasso e pagamento, i cui proventi sono cresciuti del 10,9%, grazie all'aumentata propensione dei clienti all'utilizzo degli strumenti di pagamento elettronici, con particolare riferimento allo sviluppo del canale e-commerce e il comparto della raccolta indiretta i cui proventi sono cresciuti del 10%, principalmente per il maggior contributo fornito dal settore del trading on line e all'incremento dei volumi del risparmio gestito.

La scomposizione della voce "commissioni nette" evidenzia che la componente derivante da "servizi di gestione, intermediazione e consulenza" risulta pari a

9.300.000,00 euro, con un incremento del 6,9% rispetto all'anno precedente. Di queste sono ascrivibili all'attività di consulenza soltanto 1.058.000 euro (ammontavano a 870.000 euro a fine 2004). Dalla lettura della Nota integrativa si evince che queste ultime derivano tuttavia principalmente da interventi in ambito di finanza straordinaria, di fiscalità e legalità a livello internazionale e dal corporate finance attraverso Sella Corporate Finance S.p.A.⁶

UNICREDIT GROUP

Nasce nel 1998 a seguito dell'integrazione di Credito Italiano, Rolo Banca 1473, CariVerona, Banca Cassa di Risparmio di Torino, Cassamarca, Cassa di Trento Rovereto, Cassa di Risparmio di Trieste con l'intento di divenire un importante player non solo a livello nazionale. Nel 2000 viene acquisita la società americana di gestione di fondi Pioneer Investments e creata la Pioneer Global Asset Management. Il processo di riorganizzazione del Gruppo, avviato nel 2001, denominato "Progetto S3" prevedeva tre divisioni di business, Retail, Corporate, Private Banking e Asset Management e fu completato nel 2003 con la nascita di tre banche di segmento Unicredit Banca, Unicredit Banca d'Impresa e Unicredit Private Banking.

Notevole e significativa è stata negli anni l'espansione territoriale del Gruppo nei mercati europei, soprattutto in quelli in via di sviluppo, fino alla fusione nel 2005 con la tedesca HVB, operazione che ha confermato Unicredit Group una delle realtà bancarie italiane più dinamiche anche nell'attività transfrontaliera.

La struttura del gruppo Unicredit di stampo prettamente divisionale è rappresentata nella successiva figura 5.2. Le Divisioni di Business hanno l'obiettivo principale di massimizzare la creazione di valore nei segmenti/mercati di pertinenza focalizzandosi principalmente sulla gestione dei clienti, sullo sviluppo dei prodotti, sul marketing e sulla distribuzione ed avendo la responsabilità di proporre ed implementare la Strategia di Gruppo in Italia, Germania, Austria e Central Eastern Europe (CEE). Fra le divisioni esistenti quella direttamente interessata dai fini del presente lavoro è quella Private Banking & Asset Management la quale mira a diventare una "Pan-european Private Bank" attraverso l'offerta di consulenza ad alto valore a clienti facoltosi, radicati o emergenti, con finalità di sviluppo del segmento Private Banking in Italia, Germania ed

⁶ Bilancio Consolidato e Nota Integrativa dell'anno 2005

Austria e dell'Asset Management come business globale in tutti gli stati europei indirizzando, supportando e controllando lo sviluppo delle attività di business a livello regionale. Nel giugno 2005 si è verificata la fusione in UniCredit Private Banking della controllata diretta UniCredit Private Wealth Advisory Srl, società avente ad oggetto la prestazioni di servizi di assistenza e consulenza in materia legale, fiscale, finanziaria, immobiliare e societaria principalmente rivolti alla clientela della Divisione⁷.

Figura 5.2 – La struttura divisionale del Gruppo Unicredito ad agosto 2006



Fonte: Annual report 2005

A differenza di altre realtà concorrenti il servizio di Art Advisory di Unicredito viene espletato senza l'intervento di consulenti esterni ma attraverso una struttura interna dedicata, situazione che si ritrova analoga con riferimento al settore immobiliare e al tema della fiscalità. Questa struttura di *open architecture* abbinata alla gratuità delle prestazioni offerte in tali ambiti consente alla Banca di porsi nei confronti del cliente

⁷ Bilancio consolidato di Gruppo anno 2005

quale operatore superpartes evitando possibili conflitti di interesse mirando nel contempo a mantenere la gestione del patrimonio finanziario dell'investitore.

Esaminando il Bilancio Consolidato di Unicredit Group si evince che le commissioni nette per la divisione Private Banking ammontano al 31/12/2005 a 1.248.000.000,00 euro con un incremento pari al 17,8% rispetto all'esercizio precedente riconducibile principalmente alle maggiori masse in gestione di Pioneer, dovute sia alla crescita della raccolta netta che al miglioramento qualitativo della gamma dei prodotti abbinate ad una maggiore produttività dei promotori finanziari di Xelion e al positivo ritorno in termini di commissioni di performance cresciute di oltre il 57%⁸ rispetto al 2004.

Le commissioni nette a capo del Gruppo risultano pari a 4.372.463.000,00 euro di cui 1.987.000,00 euro per attività di consulenza. Non essendo questa voce ulteriormente dettagliata e alla luce dell'evidenziata importanza crescente all'interno della divisione Private Banking delle tradizionali attività gestorie, si può ragionevolmente ritenere che la maggior voce in capitolo nella determinazione di tale importo arrivi principalmente da ambiti finanziari cui si aggiungono certamente consulenze prestate in ambito fiscale, legale, trust e di corporate banking.

BANCA INTESA

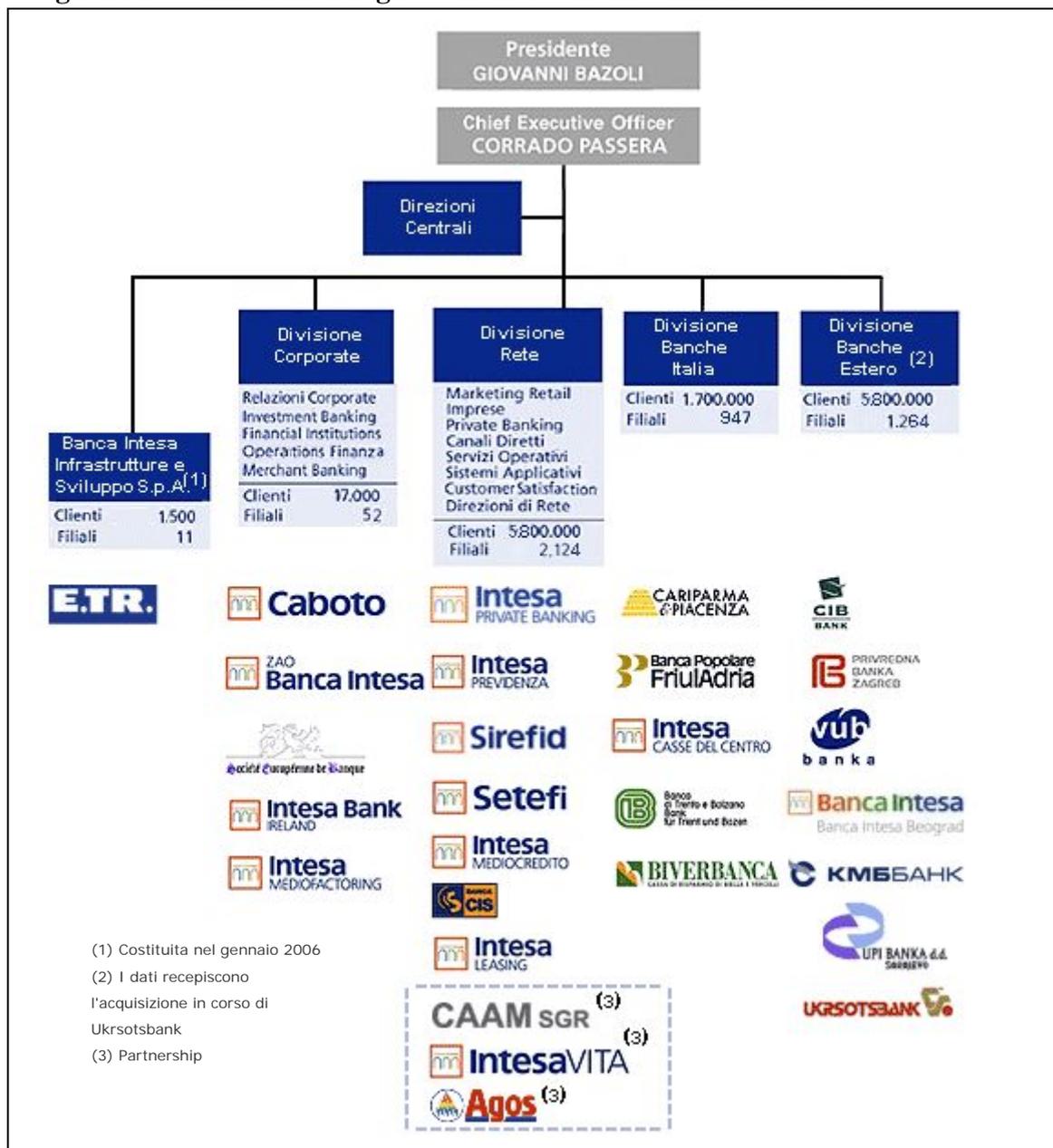
Banca Intesa è uno dei principali gruppi bancari italiani e uno degli indiscussi protagonisti sullo scenario finanziario europeo. Nasce nel 1998 dall'integrazione di Cariplo e Ambroveneto e con la successiva fusione della Banca Commerciale Italiana (maggio 2001) il gruppo assume la denominazione di IntesaBci. Nel dicembre 2002 l'Assemblea delibera, con effetto 1° gennaio 2003, la modifica della denominazione sociale nell'attuale Banca Intesa che a livello di organigramma si presenta composta da cinque aree di business rappresentate nella figura 5.3.

La Divisione Rete segue famiglie, piccole medie Imprese ed enti no profit e include private banking, wealth management e Intesa Mediocredito, leader in Italia nel credito industriale. La Divisione Corporate si occupa di grandi aziende e istituzioni finanziarie

⁸ Le commissioni di performance sono risultate pari, a fine 2005, a 55 milioni di euro contro i 35 milioni di euro dell'esercizio precedente. Fonte: Bilancio consolidato anno 2005

incluse M&A, finanza strutturata, merchant banking, capital market (Banca Caboto), global custody e la rete internazionale specializzata costituita da filiali, uffici di rappresentanza e controllate - come ZAO Banca Intesa, aperta nel 2003, unica presenza italiana con licenza bancaria in Russia - che svolgono attività di corporate banking.

Figura 5.3 – La struttura organizzativa di Banca Intesa al 01/08/2006



Fonte: www.bancaintesa.it

La controllata Banca Intesa Infrastrutture e Sviluppo serve il settore pubblico-infrastrutturale con ambiti di intervento che spaziano dal finanziamento delle opere pubbliche alle cartolarizzazioni dei crediti degli enti pubblici alla finanza di progetto. La Divisione Banche Italia si focalizza sulle banche controllate a forte radicamento locale: Cariparma, FriulAdria, Banca di Trento e Bolzano, Biverbanca e Intesa Casse del Centro mentre, infine, la Divisione Banche Estero si occupa delle controllate che svolgono attività di retail e commercial banking nel Centro Est Europa⁹.

L'attività di private banking viene svolta attraverso Banca Intesa Private Banking per la quale il 2005 ha costituito il primo esercizio di effettiva operatività, chiudendosi con un utile netto di 41,3 milioni di euro, dopo un periodo di riassetto organizzativo e strutturale decisamente impegnativo. Con riferimento ai servizi di advisory Banca Intesa Private Banking è in grado di offrire ai propri clienti consulenza nel settore dell'arte, dell'immobiliare, nell'ambito dell'istituzione di trust e fondazioni nonché in campo legale e fiscale, del tutto gratuitamente ed esclusivamente attraverso l'intervento di esperti esterni¹⁰ al fine di evitare ogni possibile conflitto di interesse, ma mantenere nel contempo la gestione finanziaria del patrimonio del cliente.

Dal Bilancio consolidato del Gruppo Intesa risultano a fine 2005 commissioni nette pari a 3.904 milioni di euro, con un incremento del 12,4%, rispetto ai 3.473 milioni del 2004, trainato dal collocamento di prodotti assicurativi (commissioni quasi raddoppiate da 221 a 411 milioni), dall'intermediazione e collocamento di titoli (da 233 a 470 milioni) e dal servizio Bancomat e carte di credito (+7,5%), a fronte del calo registrato dalla componente riguardante il risparmio gestito (-5,5%, da 805 a 761 milioni). Si conferma il crescente peso delle commissioni generate dall'"attività di gestione, intermediazione e consulenza" pari a 1.833 milioni di euro (con un incremento del 23% rispetto al 2004), di cui solo 8 milioni di euro originate da attività di consulenza ascrivibile ad attività finanziarie, assicurative nonché di collocamento¹¹.

⁹ PBZ, seconda maggiore banca in Croazia, VUB, seconda maggiore banca in Slovacchia, Banca Intesa Beograd, seconda maggiore banca in Serbia, CIB, quarta maggiore banca in Ungheria, UPI Banka, quinta maggiore banca in Bosnia-Erzegovina e KMB Bank, una banca leader nella Federazione Russa nel segmento delle piccole imprese.

¹⁰ Si citano per esempio Eikonos Arte e Open Care nel settore dell'Art advisory

¹¹ Bilancio consolidato anno 2005

DEUTSCHE BANK

Fondata a Berlino nel 1870 Deutsche Bank è andata progressivamente ampliando la propria presenza territoriale attraverso una serie di acquisizioni ed aggregazioni che l'hanno portata ad essere uno dei principali player nel panorama internazionale. La sua struttura organizzativa si compone di tre divisioni: Corporate and Investment Bank (CIB), Private Clients and Asset Management (PCAM) e Corporate Investments (CI).

PCAM, la divisione attinente all'indagine del presente lavoro, è ulteriormente scomponibile in due segmenti operativi; la prima, Asset and Wealth Management, si occupa dei clienti istituzionali offrendo un'ampia gamma di servizi dai tradizionali fondi comuni di investimento, alle gestioni patrimoniali personalizzate fino ai prodotti più sofisticati con strategie di *total return* nonché specialisti nel settore real estate asset management. In essa la Private Wealth Management offre una completa integrazione fra servizi di gestione di portafogli, tax advisory e finalità filantropiche a favore di clienti molto facoltosi. La seconda componente, Private & Business Clients (PBC), propone sia alla clientela privata che a quella business un'ampia gamma di prodotti bancari, come conti correnti, depositi a risparmio, prestiti e finanziamenti e prodotti e servizi di gestione. Questo segmento opera principalmente in Italia, Germania e Spagna con mire di espansione nei paesi emergenti europei e in Asia.

Deutsche Bank Italia è scomponibile in due macro Divisioni:

- Private Clients & Asset Management (PCAM)
- Corporate & Investment Banking

A livello organizzativo, la macro Divisione PCAM è costituita da tre Divisioni:

- Private & Business Clients;
- Private Wealth Management;
- Asset Management.

Private & Business Clients (PBC) è dedicata alla distribuzione di prodotti e servizi rivolti a rispondere delle esigenze di consulenza, d'investimento e di finanziamento per la clientela privata e per le piccole e medie aziende ed è composta, al suo interno, da due macrosettori che raggruppano da una parte, le linee di business dedicate all'attività retail

e alla consulenza della clientela (Advisory Bank)¹² e dall'altra, le linee di business dedicate all'attività di prestiti personali, credito al consumo e carte di credito.

Private Wealth Management (PWM) nata nel 2003 a seguito della ristrutturazione dell'ex Private Banking con l'obiettivo di realizzare un'elevata specializzazione nei confronti della clientela caratterizzata da grandi patrimoni, ha sostenuto nel 2005 numerosi eventi culturali e sportivi di grande prestigio con l'obiettivo di promuovere e rafforzare la relazione con un pubblico elitario.

In riferimento alle commissioni attive, il Bilancio consolidato di Deutsche Bank Italia al 31 dicembre 2005 riporta un ammontare di 495.900.000,00 euro registrando un incremento del 9,5% rispetto al 2004 alimentato da maggiori commissioni di collocamento titoli, prodotti assicurativi, gestioni patrimoni mobiliari, commissioni intra-gruppo, ed un aumento dei proventi di collocamento dei fondi comuni e di gestione delle carte di credito. Il dato certamente sorprendente è fornito dalle commissioni per attività di consulenza che ammontano a euro 0.

UBS

Nata nel 1998 dalla fusione fra l'Union Bank of Switzerland e la Swiss Bank Corporation, UBS (Union Bank of Switzerland Schweizerische Bankgesellschaft, Union de Banques Suisses, Unione di Banche Svizzere) si propone come la tipica banca svizzera operante anche oltre confine.

Attualmente la struttura organizzativa del Gruppo si articola in quattro divisioni riportate nella figura 5.4 mentre la figura 5.5 rappresenta nello specifico la suddivisione della divisione Global Wealth Management & Business Banking nata il 1° luglio 2005.

Nel giugno del 2006 all'interno della divisione Global Asset Management è divenuta operativa una nuova attività di gestione degli investimenti alternativi di matrice finanziaria denominata Dillon Read Capital Management (DRCM).

¹² Vi rientrano Private & Business Banking, con la sua rete di sportelli bancari e Finanza & Futuro Banca S.p.A., facente parte del Gruppo Deutsche Asset Management Italy, con la sua rete di promotori finanziari

Figura 5.4 – Struttura organizzativa di UBS ad Agosto 2006



Fonte: www.ubs.com

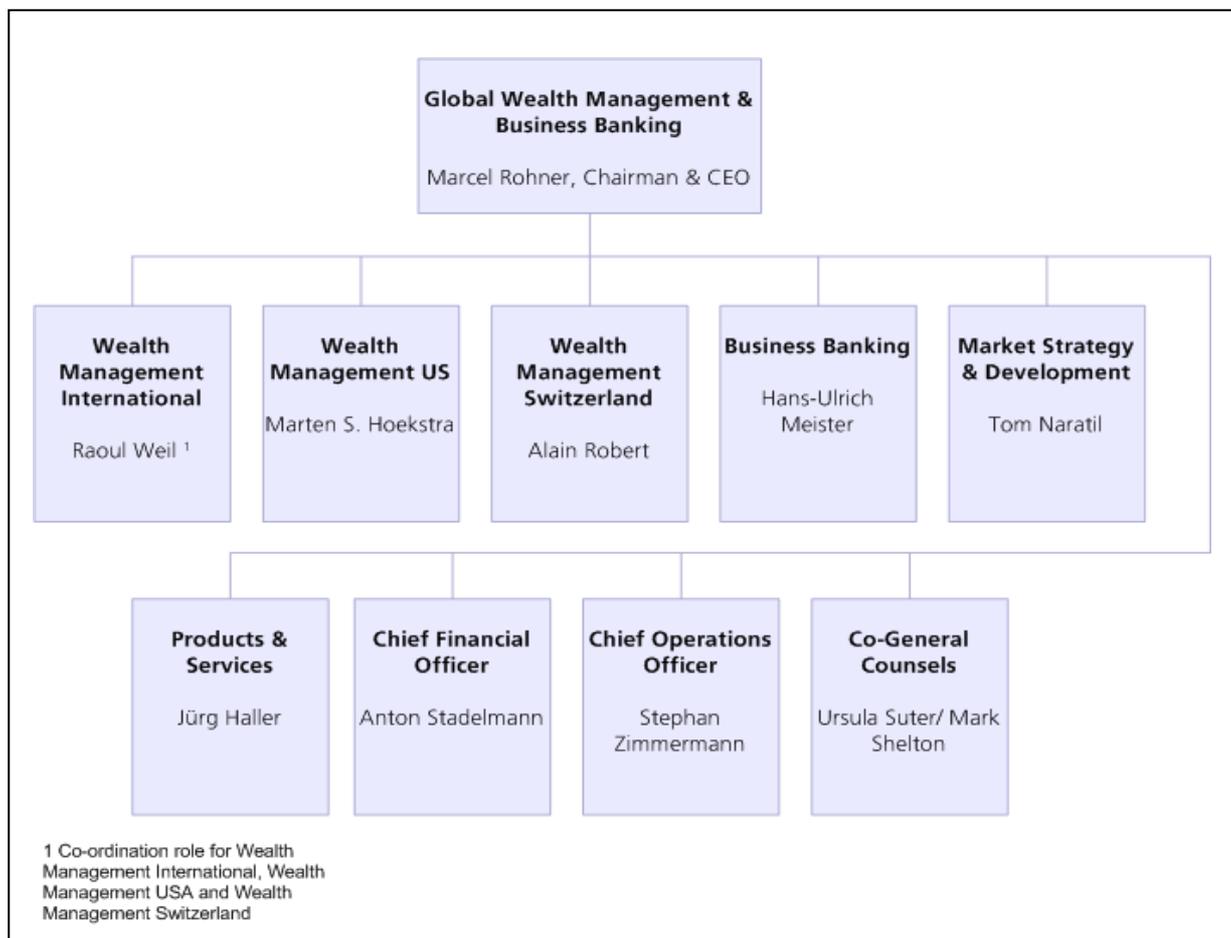
In particolare la divisione Wealth Management International & Switzerland è dedicata ai clienti wealthy e high in tutto il mondo tranne che per i clienti residenti negli USA ai quali è riservata l'attività svolta dalla Wealth Management US, mentre il segmento retail e corporate in Svizzera è seguito dalla Business Banking Switzerland.

In relazione ai servizi di advisory UBS Italia segue le decisioni e le strategie sviluppate dalla sede di Zurigo nella quale è presente, fra le altre, una divisione interna specializzata in Art Advisory in grado di offrire un servizio articolato in quattro dimensioni: *Art research*, *Art management*, *Art transaction* e *Art Foundations e Structured solutions*¹³.

¹³ *Art research*: è il servizio che si occupa della raccolta di informazioni sul mercato dell'arte e di eseguire valutazioni di opere d'arte svolgendo nel contempo ricerche storiche sull'artista e *due diligence* sull'opera; *Art Management*: si occupa della valorizzazione dell'opera per finalità assicurative, dell'organizzazione dei trasporti e dei depositi, della consulenza in tema di restauro e della gestione dei rapporti di prestito a musei ed esposizioni; *Art transaction*: assolve il ruolo di intermediazione nelle compravendite attraverso case d'asta o direttamente con mercanti d'arte e galleristi; *Art foundations e Structured solutions*: si propone di eseguire l'accertamento e l'analisi dell'intero patrimonio del cliente, procedendo alla risoluzione di problematiche successorie attraverso anche l'istituzione di trust e fondazioni. Fonte: www.ubs.ch

La scelta di evitare il ricorso ad esperti esterni è dettata dalla volontà della Banca di garantire alla clientela agiata una consulenza gratuita multidisciplinare, neutra, professionale e discreta evitando possibili conflitti di interessi mantenendo nel contempo la gestione del patrimonio finanziario dell'investitore.

Figura 5.5 – Struttura organizzativa della Divisione Global Wealth Management & Business Banking ad agosto 2006



Fonte: www.ubs.com

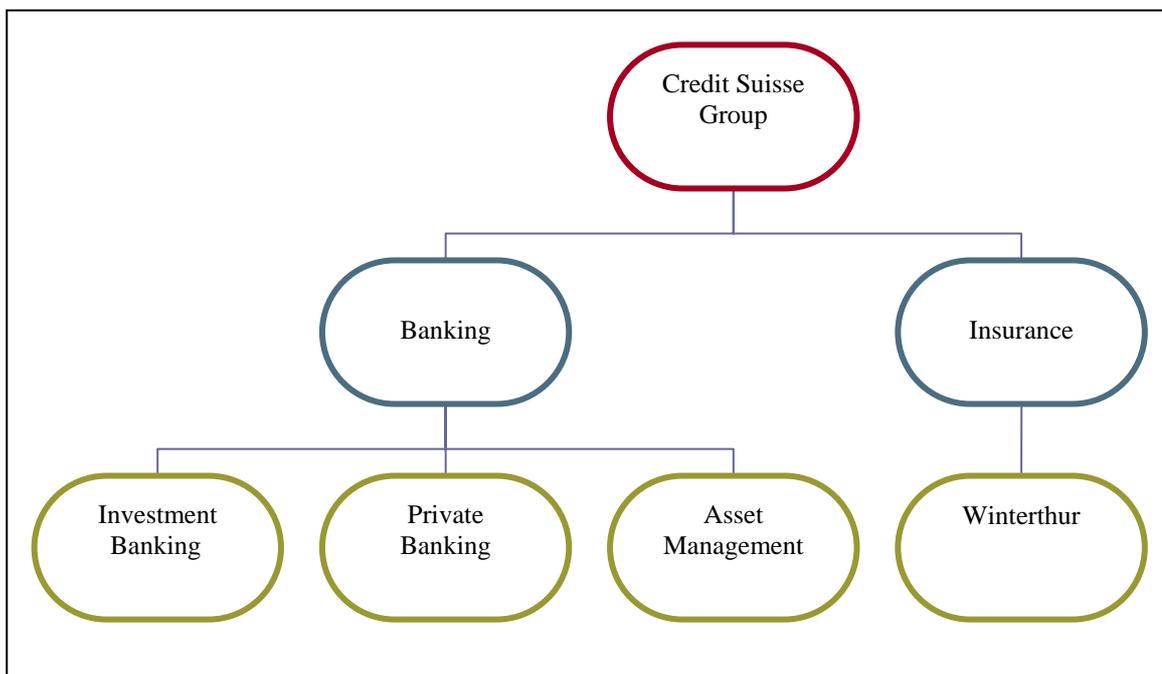
Con riferimento alla componente reddituale, le commissioni nette risultanti dal Bilancio consolidato al 31/12/2005 ammontano a 21,436 milioni di CHF con un incremento del 16% rispetto all'esercizio precedente, principalmente riconducibile all'aumentata massa gestita attraverso i fondi comuni di investimento, al servizio di custodia, all'ambito assicurativo e alle gestioni di portafogli individuali di investimento oltre che al ruolo di advisory. A quest'ultima categoria sono riconducibili commissioni attive per 5,310

milioni di CHF¹⁴ generate principalmente da attività di financial e fiscal planning, consigli in ambito di legislazioni off-shore, costituzione di trust e fondazioni di famiglie facoltose.

CREDIT SUISSE

Centocinquant'anni di storia e l'obiettivo di diventare una operatore leader nel panorama globale sono il biglietto da visita di questa banca operante a livello internazionale attraverso una struttura di Gruppo presentata nella figura 5.6.

Figura 5.6 – La struttura organizzativa di Credit Suisse Group al dicembre 2005



Fonte: Annual Report 2005

Credit Suisse si compone di tre Divisioni denominate Investment Banking, Private Banking e Asset Management alle quali si affianca il business assicurativo di Winterthur che opera in maniera indipendente all'interno del Gruppo con l'obiettivo di raggiungere elevati livelli di crescita e profitto.

¹⁴ Annual report 2005

Con riferimento alla divisione Private Banking, essa provvede ad offrire una gamma ampia e personalizzata di prodotti e servizi a soddisfacimento delle esigenze avvertite da clienti high-net-worth con l'intento di gestirne sia la componente investimenti che quella indebitamento (ALM). Il core business della divisione risulta essere la gestione della liquidità e dei patrimoni in maniera discrezionale offrendo un servizio di advisory relativo ad investimenti alternativi, private equity e real estate compreso tax planning, pianificazione pensionistica ed assicurativa e la costituzione di trust e fondazioni. Ai clienti con capacità di investimento pari ad almeno USD 50 milioni viene offerto un servizio di "Family Office" che si implementa mediante la costruzione ad hoc di prodotti finanziari e consulenza, anche avvalendosi di esperti esterni, relativi alle più variegata tipologie di investimento o esigenze specifiche.

La crescita del segmento Private di Credit Suisse nel corso del 2005 ha trovato nuova linfa in particolare nei mercati asiatici, nell'Europa dell'est e negli Emirati Arabi (Dubai) consentendo alla Banca di conseguire un utile netto di divisione pari a 2,647 milioni di CHF con una crescita del 7% rispetto al 2004. A questo risultato hanno contribuito in maniera decisiva le commissioni attive percepite che ammontano a 5,054 milioni di CHF generate principalmente dall'incremento degli asset under management e dalla crescita dei volumi intermediati; infatti nel 2005 le commissioni di trading sono salite del 92% rispetto all'anno precedente. Non emerge un dettaglio specifico di proventi derivanti da attività consulenziale né a livello di singola Divisione né a livello consolidato di Gruppo, nonostante esistano 14,617 milioni di CHF generati da ritorni sull'attività di gestione finanziaria, sia collettiva che individuale, e servizi di advisory espletati nell'ambito di operazioni di fusione ed acquisizione.

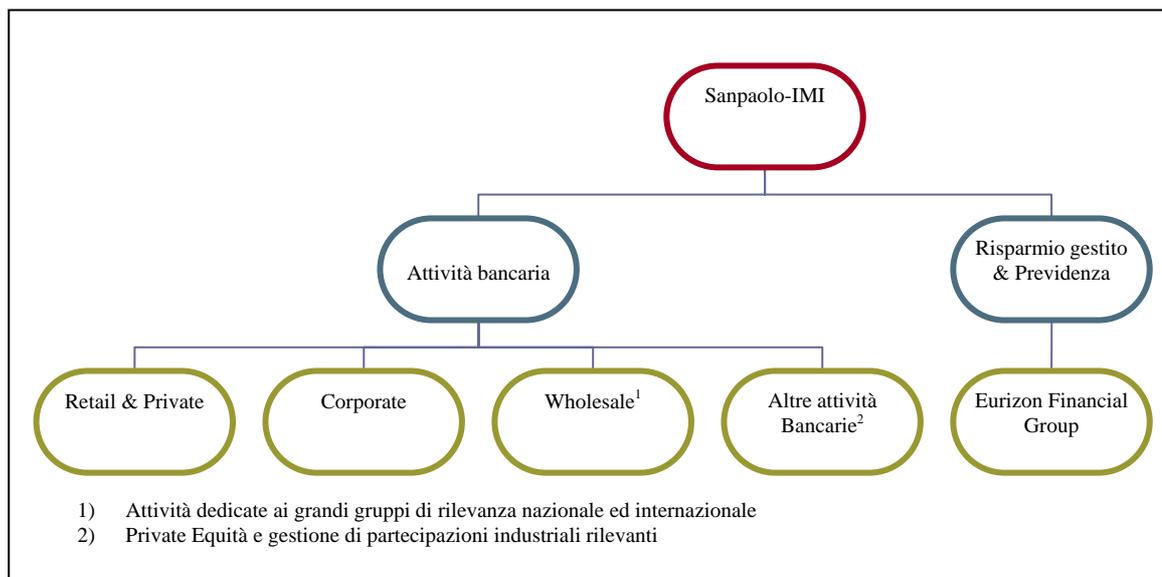
SANPAOLO-IMI

Il Gruppo trae origine da un'iniziativa caritatevole nata nel XVI secolo (1563), a Torino, denominata Compagnia della Fede Cattolica sotto l'invocazione di San Paolo che diventa Monte di Pietà esercitando l'attività di prestito gratuito su pegno a favore dei poveri per sottrarli al ricorso all'usura. E' nell'800 che si verifica la trasformazione in banca abilitata ad applicare interessi.

Nel 1928 la Banca assume la denominazione di Istituto San Paolo di Torino – Beneficenza e Credito e partecipa alla ricostruzione del sistema industriale nazionale divenendo Istituto di credito di diritto pubblico. Il processo di privatizzazione inizia nel 1992 e si completa nel 1997 con la trasformazione in S.p.A. e nel 1998 si fonde con l'IMI (l'Istituto Mobiliare Italiano) con contestuale assunzione della denominazione Sanpaolo-IMI. L'espansione del Gruppo procede con l'acquisizione, fra gli altri, del Banco di Napoli nel 2000 cui seguiranno negli anni successivi altre acquisizioni di realtà bancarie locali per giungere nel 2005 ad avviare una nuova riorganizzazione del Gruppo con l'avvento di Eurizon Financial Group.

All'interno di Sanpaolo-IMI si distinguono oggi l'attività bancaria da quella della gestione del risparmio e della previdenza come illustrato nello schema della figura 5.7.

Figura 5.7 – La struttura organizzativa di Sanpaolo-IMI ad agosto 2006



Fonte: www.sanpaolo.it

La Divisione Retail & Private è al servizio della clientela costituita dalle famiglie, dallo small business e dai clienti private, avvalendosi delle banche commerciali del Gruppo, sulla base del modello di Banca Nazionale dei Territori, ispirato al principio "una banca

un territorio" e volto al rafforzamento del legame tra le singole banche-rete e i territori di appartenenza¹⁵.

Dal Bilancio consolidato del Gruppo al 31 dicembre 2005 si rilevano commissioni nette per 3.408 milioni di euro di cui 26 milioni di euro rivenienti da attività di consulenza non meglio ulteriormente specificata. Tuttavia, da una lettura comparata della Nota integrativa si può desumere che tali ritorni siano dovuti principalmente a consulenze fornite in tema di corporate banking, operazioni di finanza straordinaria ed infra-gruppo.

L'indagine campionaria svolta attraverso i Bilanci al 31 dicembre 2005, i cui risultati sono sintetizzati nella tabella 5.1, consente di affermare che la redditività delle private banks operanti in Italia deriva principalmente dalle commissioni applicate nell'ambito dell'asset management che rimane il *core business* dell'intero sistema bancario e finanziario italiano¹⁶.

¹⁵ In particolare, le regioni del Centro Nord e le Isole sono presidiate dalla rete Sanpaolo, nell'Italia Meridionale opera Sanpaolo Banco di Napoli, mentre nel Nord Est e nella dorsale adriatica sono concentrate Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo, Cassa di Risparmio in Bologna, Cassa di Risparmio di Venezia, Friulcassa e Sanpaolo Banca dell'Adriatico. Nella predetta linea di business è altresì inclusa Neos Banca, società specializzata nel credito al consumo.

¹⁶ Si rimanda al capitolo 1 del presente lavoro.

Tabella 5.1 – Sintesi dei risultati ottenuti dall'indagine di bilancio al 31/12/2005

Gruppo	Presenta una Divisione Private Banking o Wealth Management?	Commissioni attive nette generate dalla divisione Private Banking o Wealth Management (dati in milioni)	Commissioni nette di Gruppo (dati in milioni)	Commissioni per attività di consulenza (dati in milioni)	
				Rivenienti dalla Divisione Private o Wealth Management	Rivenienti dall'attività del Gruppo
Banca Aletti	<i>No</i>	n.d.	€70,960	n.d.	€0,576
Banca Intesa	<i>Si</i>	n.d.	€3.904	n.d.	€8
Banca Sella	<i>No</i>	n.d.	€194,788	n.d.	€1,058
Credit Suisse	<i>Si</i>	CHF 5,054	CHF 14,617	n.d.	n.d.
Deutsche Bank	<i>Si</i>	n.d.	€215,6	0	0
Sanpaolo-IMI	<i>Si</i>	n.d.	€3.408	n.d.	€26
UBS	<i>Si</i>	n.d.	CHF 21,436	n.d.	CHF 5,310
Unicredit	<i>Si</i>	€1.248	€4.372	n.d.	€1,987

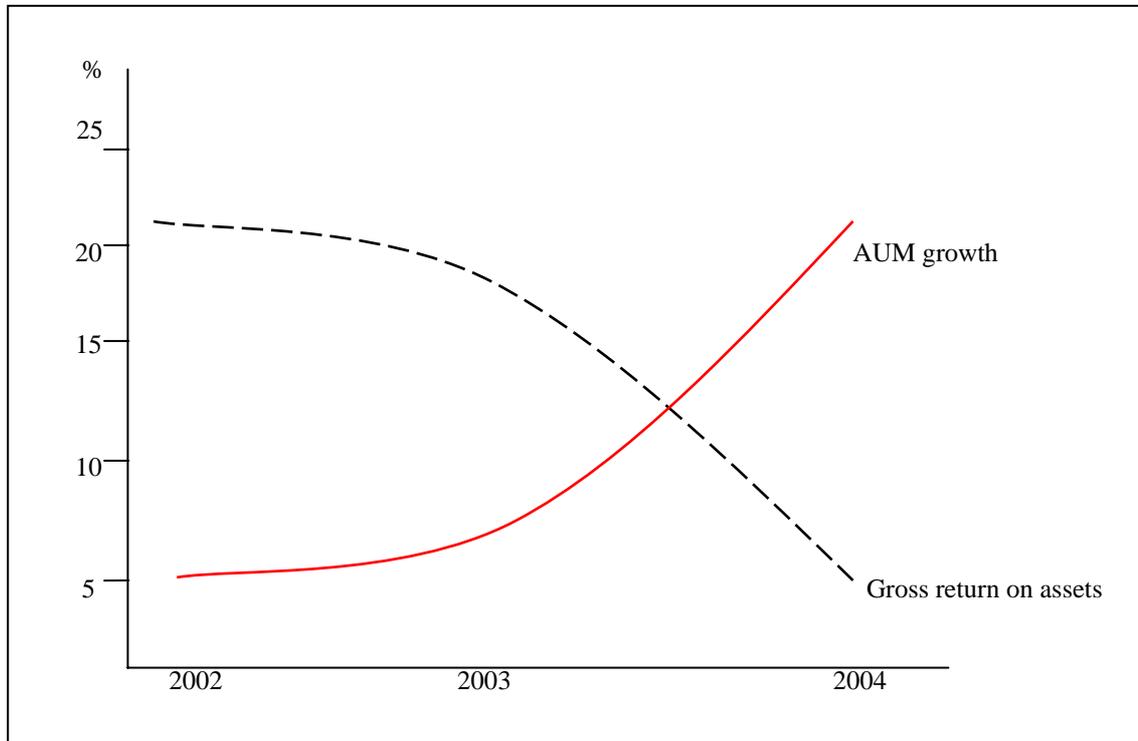
Fonte: Nostra elaborazione su dati di Bilancio al 31.12.2005

5.2 – L'esigenza di rivisitazione dell'offerta consulenziale su beni non finanziari in Italia e il confronto con l'esperienza di un gruppo internazionale: il caso Citigroup

Nonostante la dimensione del mercato Private e le sue potenzialità in Italia e in Europa siano nei prossimi anni previsti in crescita¹⁷ gli operatori dovranno rivedere nei termini commissionali le modalità di offerta consulenziale relativamente ai beni non finanziari in quanto non potranno ragionevolmente permettersi di affrontare gratuitamente l'erogazione di tale servizio.

Infatti l'incremento concorrenziale che si avverte nell'intero sistema bancario e finanziario, e quindi anche nel settore del Private Banking, ha portato nel corso del tempo ad una progressiva contrazione dei margini derivanti dalle gestioni dei patrimoni finanziari¹⁸, come rappresentato nella successiva figura 5.8, tale da ricercare fonti alternative di ricavi.

Figura 5.8 – Trend di profittabilità nel periodo 2002-2004 nell'asset management europeo



Fonte: IBM Business Consulting Services, *European Wealth and Private Banking Industry Survey 2005, Profitability and growth*, pag. 70

¹⁷ PWC, *Forum Internazionale del Private Banking, Evoluzione del settore e strategie competitive – Europa vs Mondo*, Milano, 21 settembre 2005

¹⁸ Si veda a tale proposito anche il capitolo 1 del presente lavoro

L'incremento della concorrenza nel segmento del private banking italiano ha avuto quale primo impatto la proliferazione di prodotti e servizi con cui le banche hanno cercato di differenziarsi; ma tale decisione comporta il sostenimento di costi crescenti soprattutto in una fase di maturazione del mercato dove il tasso di successo è mediamente basso e i clienti non riescono ad avvertire gli sforzi della differenziazione nel momento in cui lo stesso prodotto o servizio è offerto da una molteplicità di soggetti¹⁹. In un simile contesto la principale leva concorrenziale diviene il prezzo, il cui progressivo abbattimento penalizza certamente la redditività degli operatori pur non essendo garanzia di mantenimento e d'incremento della numerosità della clientela, come dimostrato anche dall'esame della tabella 5.2 dalla quale si evince che l'onerosità dell'offerta non costituisce la principale causa di abbandono della propria banca, a significare che i clienti Private sono disposti a sostenere costi anche elevati ma a fronte di un'attività di consulenza percepita di buona qualità. Infatti fra le cause principali che determinano la chiusura del rapporto fra istituzione finanziaria e utente riportate nella tabella 5.2 prima del "fattore prezzo" si trova indicata l'insufficiente performance degli investimenti e al secondo posto una scadente attività consulenziale. Un'osservazione più attenta merita invece la "disaffezione al servizio" indicata nella tabella 5.2 come la principale causa di abbandono della propria banca.

Tabella 5.2 – I motivi che spingono i clienti ad abbandonare la propria banca

<i>Classifica</i>	<i>Motivazione</i>
1	Disaffezione al servizio
2	Attività consulenziale scadente
3	Insufficiente performance degli investimenti
4	Prezzo dei prodotti e dei servizi
5	Mancanza di offerta di buoni investimenti
6	Declino dell'immagine della banca

Fonte: IBM Business Consulting Services, European Wealth and Private Banking Industry Survey 2005, pag. 43

¹⁹ *Fonte: Theo Delia-Russell, Antonello Di Mascio, "Marketing e Private Banking", Egea, Milano, anno 2004, pag. 373-374*

I motivi che originano la “*disaffezione al servizio*” non sono oggettivamente determinabili ma derivano da un compendio di situazioni soggettive che portano l’individuo ad un progressivo disinteresse e minor attaccamento ad un’offerta originariamente considerata valida e personalizzata. Il problema risiede nel fatto che l’investitore nel corso del tempo si evolve spronato dagli stimoli dell’ambiente circostante e dalle proprie esperienze. Se il servizio offerto dalle private banks non è in grado di cogliere preventivamente tali cambiamenti e di adeguarvisi tempestivamente stimolando, coinvolgendo e appassionando ex-novo l’interesse del cliente, potrebbe verificarsi il depauperamento del rapporto. I prodotti finanziari non sono in grado a causa principalmente della loro standardizzazione di garantire una personalizzazione dinamica dell’offerta, ottenibile invece attraverso un’adeguata consulenza che comprenda anche tematiche estranee all’ambito finanziario.

Per gli operatori che quindi vorranno differenziarsi nel segmento del private banking risulterà importante offrire una consulenza in beni non finanziari con alto valore aggiunto, valutando e ponderando le scelte operative tenendo conto di alcuni aspetti rilevanti fra i quali²⁰ la definizione del modello organizzativo più consono a garantire un buon servizio al cliente, la strategia d’intervento nel segmento dei beni non finanziari, le difficoltà riscontrate o che presumibilmente si riscontreranno nei confronti della clientela nella diffusione del servizio consulenziale in termini di credibilità della banca, di rispondenza alle richieste dei clienti e di efficacia delle soluzioni proposte. Si dovrà inoltre porre attenzione agli strumenti, i modelli e le tecniche di marketing predisposte per sviluppare il business, il tipo di approccio promozionale prescelto per individuare il target ottimale di clientela, il grado di penetrazione attuale sul mercato e l’obiettivo in budget, le reazioni dei competitors non solo di matrice finanziaria²¹, le forme di intervento sistematico attuate con riferimento ai beni non finanziari quali organizzazioni di aste, mostre, pubblicazioni e sponsorizzazioni di eventi ed in particolare le alleanze e le integrazioni per completare e rendere sostenibile una consulenza a 360°.

²⁰ G. Santorsola, “*Il private banking artistico*”, in “Periodico Banca Europa”, n. 20, novembre 2002, www.bancaeuropa.org

²¹ In un regime di concorrenza è ipotizzabile che operatori del settore dei beni di lusso quali moda, auto o real estate entrino nel mondo finanziario per sviluppare servizi di gestione patrimoniale per i propri clienti private.

Un esempio di private bank operativa a livello mondiale, impegnata anche nella prestazione di consulenza a pagamento in tema di beni non finanziari è fornito da Citibank.

Nata nel 1812 la City Bank of New York, oggi nota semplicemente come Citibank è cresciuta e prosperata nel corso degli anni fino a divenire uno dei più importanti player al mondo in diversi settori di attività. Nel 1998 nasce Citigroup Inc. che oggi può contare su oltre 200 milioni di clienti con una presenza in più di 100 paesi attraverso i marchi che sono riportati nella figura 5.9.

Figura 5.9 – I brands di Citigroup Inc. a luglio 2006

Fonte: www.citigroup.com

Fin dal 1979 Citibank Private Banking è in grado di offrire alla propria clientela un servizio di art advisory che consente di personalizzare le strategie di costruzione o smantellamento di collezioni, identificare opportunità di acquisto in tutto il mondo, svolgere ricerche di attribuzione delle opere e valutazione oltre che identificare piani

assicurativi e di conservazione più appropriati, catalogazione dei beni e trasporto sicuro²².

Un altro interessante servizio offerto riguarda la gestione delle residenze e proprietà immobiliari della clientela Private (*Multiple residence and farm advisory service*) che prevede, fra l'altro, una catalogazione fotografica di tutto l'arredamento di valore presente nelle abitazioni, la creazione di un calendario di interventi periodici relativi alla manutenzione delle case e dei poderi fino ad arrivare a definire i compiti e i ruoli del personale di servizio²³.

Con il *Family advisory practice*, Citibank è in grado di offrire una pianificazione globale della ricchezza (non solo finanziaria) della famiglia in un'ottica di lungo periodo avendo cura degli ambiti successori e passaggi generazionali mentre per coloro che sono interessati e dediti ad attività con finalità filantropiche è attivo il *Philanthropic advisory service*²⁴.

Analizzando il Bilancio al 31 dicembre 2005 di Citigroup Inc. si evince che la divisione Global Wealth Management ha registrato un utile pari a 1.2 miliardi di dollari (quasi il 6% dell'ammontare totale del reddito complessivo) a fronte di un fatturato di \$ 8.7 miliardi²⁵. Questo dato è estremamente interessante non solo dal punto di vista quantitativo ma soprattutto dal lato qualitativo in quanto evidenzia una netta differenza d'impostazione relazionale con la clientela rispetto alle private banks operanti in Italia esaminate nel § 5.1. Infatti mentre queste ultime offrono gratuitamente i propri servizi di consulenza compresa quella relativa al settore dell'arte, Citibank applica alla propria clientela una commissione su ogni operazione di compravendita avente ad oggetto beni non finanziari e in aggiunta richiede ogni anno una "commissione di gestione" calcolata sull'entità del patrimonio investito in asset fisici che varia a seconda dello scopo dell'intervento richiesto, delle dimensioni e dell'ubicazione del bene (se presso il cliente o depositata presso la banca, se in patria o all'estero e via dicendo)²⁶.

²² www.citigroup.com/privatebanking

²³ www.citigroup.com

²⁴ www.citigroup.com

²⁵ Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2005 di Citigroup, www.citigroup.com

²⁶ www.citigroup.com/advisoryservicecitigroup

Ovviamente la possibilità di richiedere un pagamento per ogni intervento consulenziale richiede una notevole maturità del target di clientela servito ma soprattutto un'offerta professionale, oggettiva ed esente da ogni possibile sospetto di conflitto di interesse. Proprio per ovviare a quest'ultimo critico aspetto nel corso del 2005 Citigroup ha venduto la propria divisione interna di asset management alla Legg Mason²⁷ con la quale ha stipulato nel contempo un accordo di sub-advisory²⁸ nell'intento di affermare con chiarezza che la finalità della divisione Global Wealth Management è esclusivamente la soddisfazione a 360° delle esigenze avvertite dal cliente. In tal senso coloro che si rivolgono a Citibank Private Banking sono supportati nelle proprie decisioni di investimento dall'advisor di Smith Barney, introdotto nel 2005, che assolve all'unico scopo di consigliare ed aiutare il cliente a decidere sulle scelte da effettuarsi; il costo del servizio non è peraltro commisurato alla numerosità delle operazioni compiute²⁹ bensì alla dimensione del patrimonio complessivo oggetto di analisi. Accanto alla figura di Smith Barney, Citibank Private Banking si avvale anche di networks di collaboratori esterni operanti sulla base di altrettanti contratti di sub-advisory al fine di poter offrire consulenza e servizi nel settore del real estate, oro, diamanti, opere d'arte, fiscalità e normativa d'azienda, sponsorizzazioni ed altro.

L'importanza strategica riconosciuta da Citibank Private Banking ai beni non finanziari nella costruzione di un portafoglio efficiente³⁰ è confermata dall'attenzione posta alla fase di check-up del cliente attraverso l'utilizzo del questionario riportato nella figura 5.10 che è di supporto all'individuazione della soglia patrimoniale che un investitore dovrebbe essere in grado di mantenere investita in asset non finanziari.

²⁷ Legg Mason è una società leader nell'offerta di servizi di sub-advisory per istituzioni finanziarie, società di gestione di fondi comuni di investimento, società assicurative che vogliono soddisfare al meglio le esigenze avvertite dalla propria clientela. La posizione di leadership e la forza della società consentono a Legg Mason di offrire servizi di sub-advisory in un ampio raggio di attività nei prodotti finanziari incluso la costituzione di rendite, prodotti assicurativi, fondi comuni di investimento, redazione di pianificazioni finanziarie con finalità di contenimento delle spese, creazione di un capitale per i figli o la scelta del college. *Fonte: www.leggmason.com*

²⁸ Il termine sub-advisory può essere tradotto in italiano con "esternalizzazione" o "delega all'esterno".

²⁹ Anche questo aspetto è importante: se il costo fosse proporzionale alla numerosità delle operazioni compiute potrebbe sorgere il sospetto di un conflitto di interesse tale da spingere Smith Barney a consigliare il più elevato numero di operazioni possibili per massimizzare il ritorno per il gruppo.

³⁰ Si rimanda al capitolo 3 del presente lavoro

Figura 5.10 – Il questionario utilizzato dai private bankers di Citigroup per individuare la quota di patrimonio investibile in beni non finanziari

Domanda 1 – Il suo orizzonte di investimento è pari a 5-10 anni o più?

Sì No

Domanda 2 – Dopo aver fatto fronte alle prevedibili spese, ha ancora sufficienti disponibilità liquide?

Sì No

Domanda 3 – Possiede riserve sufficienti necessarie per affrontare un evento imprevisto che comporta un certo dispendio di denaro?

Sì No

Domanda 4 – Prenderebbe in considerazione la possibilità di estendere l’orizzonte temporale di investimento di altri 2 anni nel caso in cui i mercati dovessero avere un andamento ribassista?

Sì No

Domanda 5 – Tollera l’incertezza e il rischio ed è poco probabile che diventerà molto intollerante al rischio?

Sì No

Domanda 6 – Possiede sufficiente esperienza (almeno 5 anni con un’esposizione al mercato di circa il 30%) nei confronti degli investimenti volatili quali le azioni?

Sì No

Domanda 7 – Possiede un’esperienza rilevante (di almeno 7 anni) negli investimenti di portafoglio illiquidi, ad esempio attraverso la gestione della propria azienda oppure essendo proprietari di immobili messi a reddito?

Sì No

Domanda 8 – Ha un livello di tolleranza al rischio tra moderata ed alta? Accetta di mettere in conto l’incertezza del mercato e dell’economia e gli investimenti privi di liquidità?

Sì No

Domanda 9 – Ha un orizzonte temporale di investimento di lungo termine (12 anni o più)?

Sì No

Fonte: Citigroup private banking

Il questionario proposto nella figura 5.10 non è ovviamente sufficiente a mappare la ricchezza complessiva della clientela private né adatto per comprenderne gli obiettivi di investimento ma ha il solo scopo di individuare se l'approccio ai beni non finanziari sia affrontabile serenamente dall'investitore e con quale peso sul patrimonio complessivo³¹. La fase di somministrazione alla clientela risulta particolarmente agevole considerando l'esiguo numero di domande proposte (9 in totale) che sono scomponibili in due batterie. Se le risposte alle prime sei domande sono tutti "no" significa che il cliente non è dotato di alcuna propensione all'investimento potenzialmente illiquido e pertanto non si procede con la successiva analisi. Viceversa se fra le risposte fornite alle domande che vanno dalla numero 7 alla 9 se ne registrano alcune negative allora il livello di propensione dell'investitore nei confronti dell'investimento illiquido non dovrebbe superare orientativamente il 10% del patrimonio; in caso invece di risposte tutte affermative si può arrivare anche ad una quota compresa fra il 20%-30% della ricchezza complessiva da destinarsi ai beni non finanziari.

Il ruolo del private banker anche in questo caso risulta cruciale in quanto dovrà essere abile nel cercare di valutare quali risposte siano dettate dall'emotività o in generale da esternalità e quali invece rispecchino effettivamente la propensione al rischio dell'investitore. Tale capacità non può prescindere da una conoscenza approfondita della vita professionale e personale del cliente e pertanto i migliori risultati si potranno ottenere solo a seguito di una relazione costruita nel tempo e basata su una solida e reciproca fiducia.

³¹ Gli obiettivi perseguiti attraverso l'utilizzo del questionario riportato nella figura 5.10 sono già stati integrati nel ben più ampio ed articolato questionario di rilevazione delle esigenze del cliente private proposto nel capitolo 2 del presente lavoro.

5.3 – L'adozione dei modelli di sub-advisory nel contesto della consulenza offerta sui beni non finanziari

Le tipologie contrattuali di sub-advisory più diffuse in Europa sono state individuate in un sondaggio condotto nel 2005 da PWM Financial Times in collaborazione con Goldman Sachs Asset Management³² relativamente all'attività di gestione dei patrimoni finanziari.

Fra i molteplici fattori che determinano il ricorso alla delega possono essere indicati la necessità di migliorare il proprio posizionamento sul mercato offrendo prodotti e servizi promossi e gestiti da terzi sfruttandone l'*expertise*, l'opportunità di avvantaggiarsi della notorietà di un brand non appartenente al proprio gruppo, la possibilità di aggirare eventuali vincoli o limiti normativi, l'esigenza di soddisfare appieno le richieste della clientela ricorrendo a competenze esterne all'azienda, la convenienza economica derivante da strutture organizzative snelle, il bisogno di colmare o più semplicemente integrare le competenze interne al gruppo con un professionale apporto dall'esterno.

I cinque modelli riassunti nella successiva tabella 5.3 rappresentano attualmente i contratti di sub-advisory più diffusi nell'ambito del risparmio gestito in Europa.

Tabella 5.3 – I modelli di sub-advisory utilizzati in Europa

<i>Fund Management Delegation</i>	<i>Multi-manager arrangements</i>	<i>Range completion o "white labelling"</i>	<i>Currency overlay</i>	<i>Model portfolio</i>
When a bank decides to delegate the management of a fund to an external asset manager. This is the sub-advisory in its simplest form	When a bank offers multi-manager funds to its clients. The bank choose, monitor, combine and juggle relationships with several managers for one asset class.	A bank chooses a fund from a sub-adviser and adds it to its product range branded under its own names.	A bank delegates the currency management of a fund to a sub-adviser. The bank might retain responsibility for the asset allocation of the portfolio but the sub-adviser decides on currencies.	A bank manages one of its funds following a model portfolio provided by a sub-adviser. This is especially attractive in countries where banks are not allowed to delegate the management of funds to third parties.

Fonte: GSAM- 2005

³² <http://www.pwmnet.com/news/fullstory.php/aid/1484/>

Dopo una breve descrizione delle modalità di implementazione di ciascun modello elencato nella tabella 5.3 l'obiettivo del presente paragrafo sarà verificarne l'adattabilità all'offerta consulenziale in beni non finanziari esaminandone vantaggi e limiti operativi per giungere, se possibile, a stabilire quale risulti maggiormente efficiente nella costruzione della catena relazionale banca-private banker- cliente.

La forma più semplice di sub-advisory è la *Fund Management Delegation* traducibile come “Delega di gestione” situazione identificabile ogni qualvolta si presenti la distinzione fra “soggetto promotore” e “soggetto gestore”. Il primo procederà all'istituzione e all'organizzazione di OICR anche di natura assicurativa occupandosi nel contempo dell'amministrazione dei rapporti con i partecipanti-sottoscrittori dei medesimi mentre al secondo, il cui nome ai fini della trasparenza dovrà essere riportato all'interno del prospetto informativo, spetterà l'attività di gestione degli asset³³.

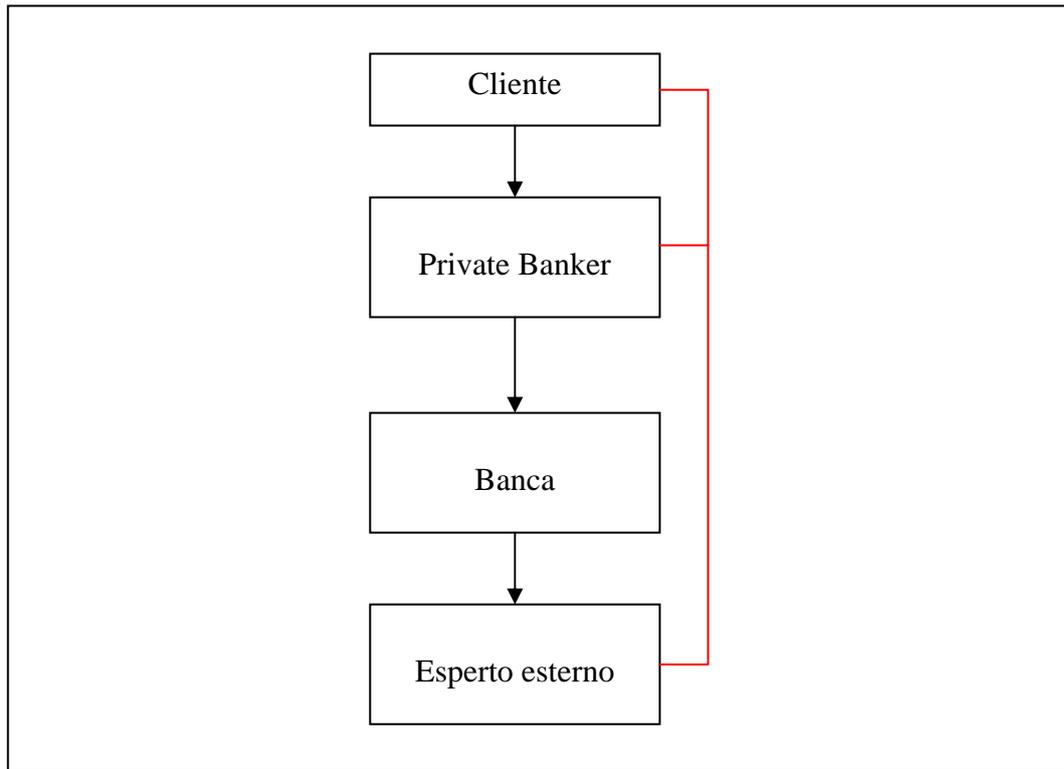
In tema di consulenza su beni non finanziari una simile struttura organizzativa può individuarsi nel momento in cui una private bank si avvalga di collaboratori esterni individuati a monte per affrontare argomenti inerenti l'arte, il settore real estate o in generale ogni ambito che esuli dal finanziario. In tal modo la banca potrà richiedere in qualsiasi momento l'intervento di un esperto già individuato per ciascun settore di interesse sulla base dell'accordo di collaborazione preventivamente siglato.

Il vantaggio principale derivante dall'adozione della “Delega di gestione” è la possibilità per la banca di fornire assistenza e consulenza in qualsiasi ambito richiesto dal cliente senza la necessità di costituire un team interno di esperti evitando la generazione di un centro di costo permanente; inoltre essendo già individuato il delegato ed essendo già siglato un contratto fra le parti non si corre il rischio di perdere tempo nella ricerca di specialisti sul mercato riuscendo a risultare tempestivi nell'evadere la richiesta del cliente. In questo aiuterà anche la lungimiranza dimostrata dalla private bank nell'aver preventivamente coperto tutte le possibili aree di operatività della propria clientela.

La figura 5.11 schematizza l'utilizzo della “Delega di gestione” adattata alla consulenza offerta nel campo dei beni non finanziari.

³³ Si rimanda alle definizioni fornite dall'art. 1 del D.Lgs. 58/98 e succ. mod., c.d. Testo Unico della Finanza.

Figura 5.11 – Esempio di “Delega di gestione” nella consulenza non finanziaria



Fonte: nostra elaborazione

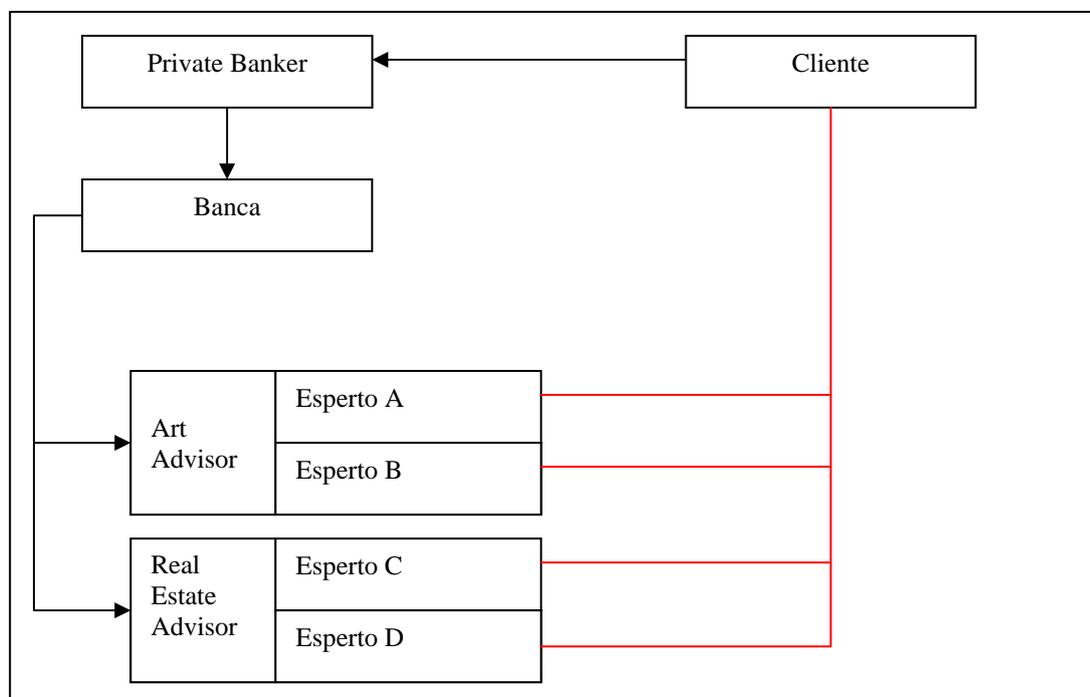
Dall'esame della figura 5.11 si evince che il cliente attraverso la filiera private banker-banca giunge in contatto diretto con l'adviser e questo è necessario nell'ambito dei beni non finanziari al fine di offrire una consulenza il più possibile personalizzata e mirata agli obiettivi finali dell'investitore. In questo modo di procedere il cliente ha quindi la possibilità di testare personalmente e direttamente la competenza e l'abilità dello specialista. Il rischio che si viene a delineare sia per la banca che per il private banker è quello di essere visti nell'ambito consulenziale non finanziario come dei semplici intermediari scavalcabili ed eliminabili all'indomani della relazione venutasi a creare con l'adviser. Una situazione certamente poco piacevole alla luce del fatto che nell'attuale contesto di mercato italiano questo tipo di consulenza non è per la private bank direttamente remunerativa e secondariamente perché in un possibile scenario evolutivo il sub-adviser potrebbe implementare ed offrire altri servizi compreso quello di advisory finanziario se non addirittura quello di gestione diretta di patrimoni arrivando ad aggredire la clientela private della banca.

Il *Multi-manager arrangements* (approccio multimanager) è identificabile quando una banca si impegna a selezionare, monitorare e combinare in un unico contenitore, prodotti gestiti da diversi soggetti terzi mantenendo attive molteplici relazioni di collaborazione. L'esempio tipico è rappresentato dai Fondi di Fondi o dalle gestioni patrimoniali multi-brand.

Con riferimento alla consulenza in beni non finanziari questo tipo di organizzazione è ipotizzabile nel momento in cui una private bank stipuli contratti di delega con più esperti esterni individuati a monte decidendo di volta in volta, nel rispetto degli accordi contrattuali assunti con ciascuno, chi coinvolgere nel soddisfare le richieste della clientela.

La figura 5.12 schematizza l'utilizzo di tale tipologia contrattuale con riferimento alla consulenza su beni non finanziari che presenta vantaggi e limiti già esaminati con riferimento alla "Delega di gestione" ma con alcune significative varianti.

Figura 5.12 – Esempio di struttura “multi-manager” nella consulenza su beni non finanziari



Fonte: nostra elaborazione

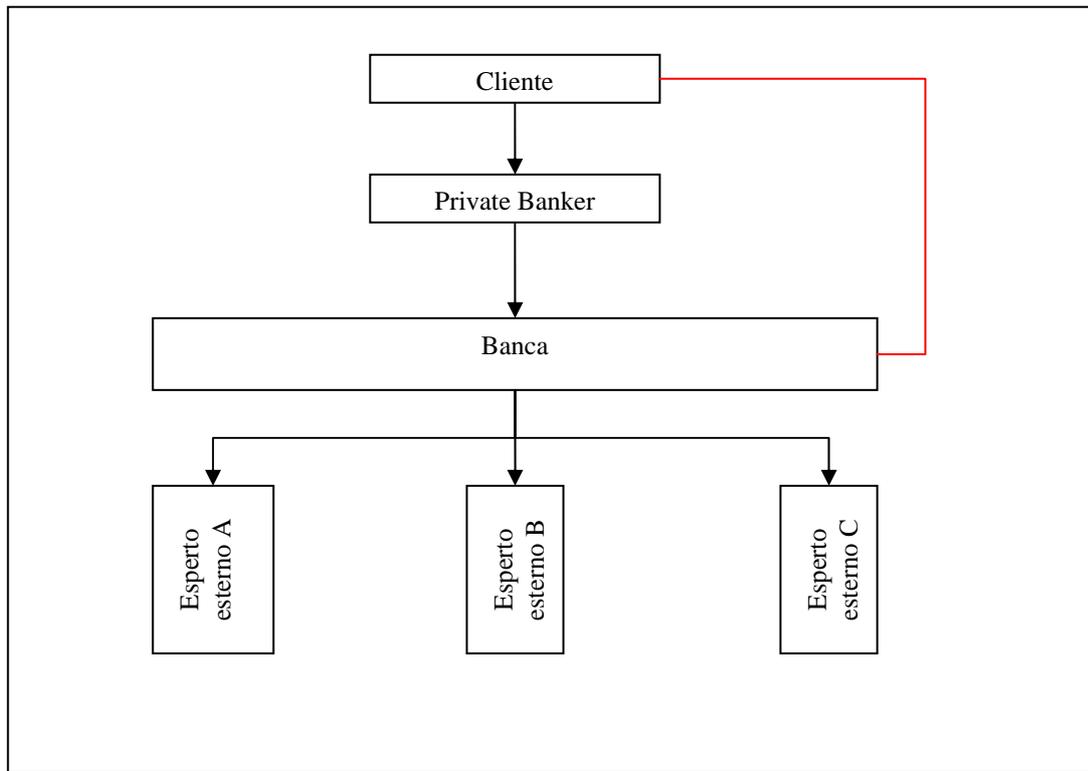
Con l'adozione di una struttura simile a quella proposta nella figura 5.12 il delegante è chiamato a scegliere quale adviser coinvolgere a seconda della problematica proposta dall'investitore provocando necessariamente un allungamento dei tempi di evasione e di risposta alla richiesta dell'investitore. Nel contempo è anche più difficile ipotizzare che il cliente si "affezioni" ad un esperto in particolare, nonostante il contatto diretto fra i due soggetti, dal momento che il delegante può proporre adviser differenti anche con riferimento alla medesima tematica; così facendo la banca (e di conseguenza il private banker) non sarà percepita come semplice intermediario bensì come un advisor ritenuto necessario al fine di poter individuare l'esperto considerato più adatto ad intervenire in relazione alla specifica richiesta.

La tipologia contrattuale definita *White Labelling* o *Range completion* consiste nella commercializzazione con il marchio del delegante di prodotti ideati e gestiti da terzi. E' una strategia particolarmente utilizzata sia in Europa sia negli Stati Uniti (esempi ne sono Citigroup, JP Morgan, ABN Amro) in quanto oltre ad essere semplice da realizzarsi consente al delegante di offrire alla propria clientela una vasta gamma di prodotti e servizi senza dover affrontare direttamente l'investimento nel loro ciclo di vita, permette il mantenimento della propria quota di mercato e il consolidamento del brand e per finire garantisce adeguata flessibilità per affrontare riconversioni del business o mutamenti nell'ambito della domanda. I nomi degli adviser non sono resi noti e pertanto l'investitore ha la convinzione di sottoscrivere un prodotto del proponente.

Questa soluzione non risulta tuttavia di agevole implementazione con riferimento alla consulenza in beni non finanziari a causa della tipologia di offerta che non è e non può divenire o essere considerata una commodity richiedendo una relazione e un coinvolgimento diretto fra adviser e cliente, situazione che non è ravvisabile in un contratto di *white labelling* come rappresentato nella figura 5.13.

L'adozione di una simile soluzione può considerarsi vincente solo se il cliente percepisce l'esperto come appartenente alla struttura del delegante condizione che non è scontata si realizzi ma che consentirebbe di non compromettere ed anzi di rafforzare ulteriormente la relazione esistente fra investitore e banca.

Figura 5.13 – L’adozione del “white labelling” nella consulenza avente ad oggetto beni non finanziari



Fonte: nostra elaborazione

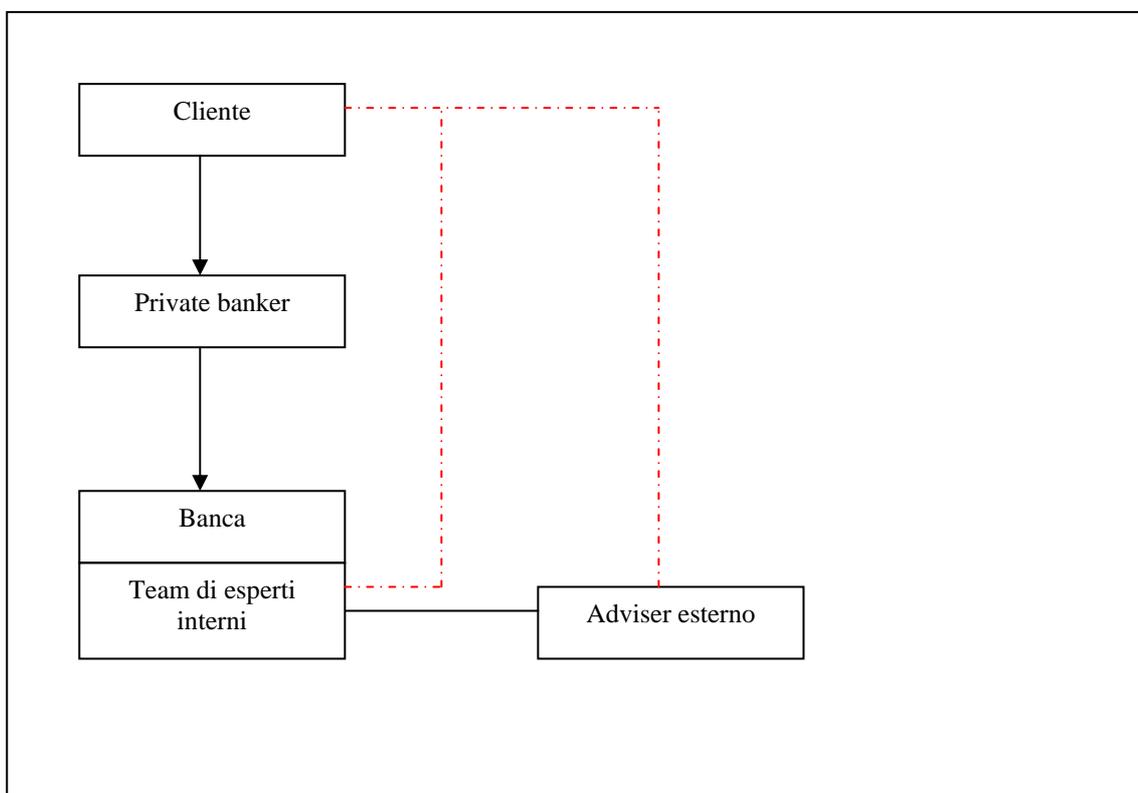
Attraverso il contratto di sub-advisory definito *Currency overlay* una banca delega la gestione ad un terzo soggetto mantenendo però accentrata la responsabilità e le decisioni relative all’asset allocation strategica mentre risulteranno di competenza del delegato le scelte relative alla gestione tattica del portafoglio. Il vantaggio principale di tale strategia consiste nel poter raggiungere gli obiettivi desiderati dal delegante sfruttando *know how* esterno manovrabile sulla base degli accordi contrattuali assunti.

Adattare questa strategia all’offerta consulenziale su beni non finanziari è certamente complesso in quanto presupporrebbe la preventiva distinzione fra decisioni strategiche e tattiche. Questa situazione è identificabile nel momento in cui la private bank stabilisce a priori la soluzione più idonea per il cliente in termini anche di tipologie e di pesi dei singoli asset non finanziari da inserirsi in portafoglio lasciando all’adviser un ruolo meramente esecutivo. Sarebbe pertanto richiesta la presenza all’interno della banca di un team di esperti nei diversi campi non finanziari incaricati di portare avanti la relazione con il cliente e trasferire le loro decisioni finali all’adviser che non avrebbe voce in capitolo nelle scelte operate.

La prima osservazione che si può sollevare circa l'adozione di una simile soluzione riguardano la sostanziale inutilità dell'adviser il quale assomiglia più ad un mercenario che ad un esperto capace di apportare valore aggiunto alla fase consulenziale. Inoltre è elevata la possibilità di incappare in conflitti di interesse in quanto le scelte effettuate dalla banca potrebbero essere viziate da situazioni non prettamente coerenti con una soluzione oggettiva alle necessità del cliente. Un ulteriore problema è identificabile nell'ambito della relazione fra private banker e investitore; nel momento in cui quest'ultimo venisse in contatto con l'adviser si riproporrebbero gli inconvenienti già esposti nella "delega di gestione" mentre se il contatto avvenisse con gli esperti interni potrebbe essere minato il ruolo del private banker che risulterebbe limitato a problematiche di stampo meramente finanziario.

Una rappresentazione schematica dell'adozione di un contratto di *currency overlay* nel campo della consulenza non finanziaria è rappresentata nella figura 5.14.

Figura 5.14 – L'adozione del "currency overlay" nell'ambito della consulenza relativa ai beni non finanziari



Fonte: nostra elaborazione

Un'ultima forma di contratto di sub-advisor è quella definita del *Model portfolio* che consiste nel replicare un “portafoglio tipo” gestito da un soggetto terzo. E' sostanzialmente una gestione totalmente passiva che ha come benchmark di riferimento non un indice ma un portafoglio ed è utilizzata principalmente in quei paesi dove la normativa non consente l'utilizzo di deleghe gestionali.

L'utilizzo di qualsiasi forma di gestione passiva non appare possibile nell'ambito della consulenza in beni non finanziari se non a discapito di importantissimi elementi di soggettività fra i quali il coinvolgimento emotivo del cliente, i suoi hobbies, i suoi gusti che risultano fondamentali per poter offrire una consulenza ad elevato valore aggiunto.

Dall'esame della successiva tabella 5.4, che riassume schematicamente i principali punti di forza e i limiti riscontrabili da parte delle banche private nell'adozione di contratti di sub-advisory nell'offerta consulenziale su asset non finanziari, si evince che la “delega di gestione”, l'“approccio multi-manager” e la “white labelling” possono essere indicate come le tre forme contrattuali più efficienti. Infatti attraverso la loro implementazione è possibile conseguire una consulenza oggettiva e personalizzata, realizzabile con tempi di risposta contenuti, minimizzando eventuali conflitti di interesse, elementi che non sono invece garantiti attraverso le forme della “currency overlay” e della “model portfolio”.

Non si ritiene possibile né tanto meno utile eseguire una classificazione ai fini di individuare la forma di sub-advisory “migliore” in quanto ognuna può trovare una propria giustificazione a seconda del contesto di adozione e delle opportunità sfruttabili. In tal senso, la “delega di gestione” attuata con riferimento alla consulenza su asset fisici, è certamente la più semplice da attivare e si ritiene particolarmente adatta nei casi in cui la private bank sia nella fase di strat-up della propria attività, al fine di contenere la numerosità e l'incidenza dei centri di costo permanenti interni. In generale, è da ritenersi una tipologia contrattuale che può essere utilizzata da tutti quegli operatori che non possiedono il know-how necessario per affrontare in maniera professionale le tematiche relative ai beni non finanziari e che non ritengono opportuno (a causa ad esempio di una domanda sporadica e non quantitativamente rilevante) crearlo internamente, evitando in tal modo sia il sostenimento di ingenti investimenti in termini di denaro e di tempo sia il rischio di perdere nel frattempo importanti quote di mercato.

Tabella 5.4 – I punti di forza e i limiti dell’adozione di strutture di sub-advisory nell’ambito della consulenza su asset non finanziari

	<i>Delega di gestione</i>	<i>Approccio multi-manager</i>	<i>White labelling</i>	<i>Currency overlay</i>	<i>Model portfolio</i>
Vantaggi	<ul style="list-style-type: none"> * assenza di un team interno di esperti e del relativo centro di costo; * tempi brevi di risposta alle richieste della clientela essendo preventivamente individuato l’adviser di riferimento; 	<ul style="list-style-type: none"> * assenza di un team di esperti interno e del relativo centro di costo; * tempi di risposta relativamente brevi alle richieste della clientela essendo preventivamente individuati gli adviser; * possibilità di scegliere fra più adviser; * il ruolo della banca e del private banker sono percepiti “necessari”; 	<ul style="list-style-type: none"> * assenza di un team interno di esperti e del relativo centro di costo; * tempi di risposta relativamente brevi essendo individuato/i a monte il/i delegato/i; * la banca e il private banker non possono essere by-passati; 	<ul style="list-style-type: none"> * la banca private indirizza l’adviser nella soluzione alle richieste della clientela; * la figura dell’adviser non è percepita dal cliente se non in misura minimale; 	<ul style="list-style-type: none"> * assenza di un team di esperti interno e del relativo centro di costo; * possibilità di aggirare eventuali limiti legislativi all’adozione di contratti in delega;
Limiti	<ul style="list-style-type: none"> * il contatto diretto cliente e adviser potrebbe rappresentare una potenziale minaccia al rapporto di fiducia esistente fra banca (e private banker) e cliente; * la banca private e il private banker rischiano di essere by-passati in eventuali consulenze successive non strettamente legate all’ambito non finanziario; 	<ul style="list-style-type: none"> * il contatto diretto adviser e cliente potrebbe rappresentare una potenziale minaccia al rapporto di fiducia esistente fra banca (e private banker) e clientela; * la banca private e il private banker rischiano di essere by-passati in eventuali consulenze successive non strettamente legate all’ambito non finanziario; 	<ul style="list-style-type: none"> * il cliente deve essere portato a percepire l’adviser come membro della banca e il suo operato deve apparire come un intervento temporaneo non invasivo nella relazione intercorrente con il private banker; 	<ul style="list-style-type: none"> * necessità di un team interno di esperti e attivazione del relativo centro di costo; * scarso valore aggiunto offerto dall’adviser; * possibilità di palesi conflitti di interesse; * attenzione all’eventuale contatto cliente-adviser; * tempistica di risposta potenzialmente ritardata; 	<ul style="list-style-type: none"> * la gestione passiva non è adottabile né adattabile all’attività di consulenza in quanto comporta inevitabilmente un’offerta standardizzata; * le esigenze di un cliente non sono replicabili per altri soggetti; * tempistica di risposta non immediata;
Difficoltà di attuazione	Bassa	Media	Elevata	Bassa	Medio/bassa

Fonte: Nostra elaborazione

L'utilizzo della "delega di gestione" inoltre consente di mantenere la struttura organizzativa della banca flessibile e dinamica e di saggiare gradualmente vari mercati (per esempio prima il mercato dell'arte e in un secondo momento quello dell'oro) per espandersi progressivamente adottando di conseguenza un approccio multi-manager.

Per le istituzioni private con una redditività consolidata e un brand affermato si presenta la possibilità di utilizzare anche la forma contrattuale del "white labelling" per la quale, come evidenziato dalla tabella 5.4, il problema fondamentale è far percepire il delegato appartenente alla struttura e non come esterno. Al fine di adottare in maniera efficiente tale strategia alla banca private si presentano principalmente due soluzioni, entrambe costose:

- stringere accordi di collaborazione in esclusiva con adviser esterni avendo cura di regolamentare dettagliatamente anche le modalità di comportamento da tenersi nei confronti della clientela. Tale ipotesi è consigliabile se il bacino di utenza interessato all'ambito del non finanziario è particolarmente numeroso;
- procedere con una "gemmazione", ovvero investire nella formazione e nell'addestramento professionale di personale interno per giungere allo *spin off* di una struttura di proprietà in grado di offrire i propri servizi anche a realtà terze e incrementare la visibilità del marchio sul mercato.

Qualunque sia la forma contrattuale adottata, l'elemento comune a tutte rimane la necessità di mantenere la relazione incentrata sul binomio cliente-private banker per evitare che la soddisfazione delle esigenze della clientela private con riferimento anche agli asset non finanziari provochi una concorrenza endogena in grado di minare le fondamenta del *wealth management* ovvero la fiducia.