

## **4. LA VALUE PROPOSITION NEL SEGMENTO DEL PRIVATE BANKING ITALIANO: I RISULTATI DI UN'INDAGINE**

### **4.1 - Premessa**

Nel processo di costruzione dei portafogli finanziari la modern portfolio theory richiede per ciascuna asset class investibile la stima dei relativi rendimenti e dei rischi attesi e il calcolo delle correlazioni fra le possibili coppie di attività finanziarie al fine di pervenire ad un *portafoglio efficiente* ovvero che consenta di ottenere il massimo rendimento possibile coerentemente con l'orizzonte temporale di investimento prescelto minimizzandone contemporaneamente il rischio. Lo scopo del presente capitolo è verificare se tale metodologia è seguita, e con quali modalità operative, dalle Private Banks italiane con riferimento alla costruzione di un portafoglio comprensivo anche degli asset fisici.

A tal fine è stato predisposto un apposito questionario, riportato in appendice al capitolo, che è stato inviato tramite posta agli intervistati<sup>1</sup> con preghiera di farlo ritornare debitamente compilato entro una prefissata scadenza, più volte prorogata<sup>2</sup>.

Per consentirne una più rapida e facile compilazione nonché per poter elaborare e confrontare le risposte ottenute, la maggioranza delle 35 domande in cui si articola l'intervista sono state predisposte a risposta multipla, lasciando tuttavia sempre la possibilità di integrare o chiarire alcune dichiarazioni con libere spiegazioni o l'invio di apposita documentazione.

---

<sup>1</sup> Il campione di indagine è costituito da: Arca Banca; Banca Akros SpA; Banca Albertini Syz & C.; Banca Aletti; Banca del Gottardo Italia; Banca di Roma Capitalia Private Banking; Banca Ersel; Banca Esperia; Banca Etruria; Banca Euromobiliare; Banca Fideuram; Banca Finnat; Banca Generali Divisione Private; Banca Ifigest; Banca Intermobiliare BIM; Banca Intesa Private Banking; Banca Leonardo; Banca Lombarda; Banca Monte dei Paschi di Siena Private Banking; Banca Nazionale del Lavoro; Banca Popolare di Milano Private Banking; Banca Popolare di Vicenza; Banca Popolare Italiana; Banche Popolari Unite BPU; Banca Profilo; Banca Sella; Banca Svizzera Italiana BSI; Banco di Sicilia; Banque Pictet Italian Branch; BNP Paribas Italian Branch; Cassa di Risparmio di Genova CARIGE; Citibank Italia; Corporate Family Office CFO Sim; Credem; Credit Suisse Italia; Deutsche Bank Italia; Edmond De Rothschild; Européenne de Gestion Privée; Global Wealth Management; Investitori SGR; JPM Private Bank Italian Branch; Julius Baer Creval Private Banking Italian Branch; Kairos Partner SGR; Meespierson; Meliorbanca Asset Management; Merrill Lynch Italian Branch; Morgan Stanley Italian Branch; San Paolo Private Banking; Schroders; UBS Italia; Unicredit Private Banking; Zenit.

<sup>2</sup> La scadenza inizialmente stabilita era il 30 novembre 2005 prorogata fino al giugno 2006

La struttura del questionario può essere sostanzialmente scomposta in quattro principali batterie di domande, ognuna con specifiche finalità.

Le prime 10 domande, di carattere generale e prettamente di stampo cognitivo, mirano a verificare le soglie patrimoniali utilizzate dagli intervistati al fine di classificare la clientela facoltosa fra “Private”, “Wealth” e “Family Office” focalizzando contemporaneamente l’attenzione sulle modalità di raccolta di dati ed informazioni relative alla vita privata, pubblica, lavorativa ed economico-finanziaria dell’investitore nonché quali siano i canali di contatto utilizzati a tale scopo e il tempo investito nell’espletamento di questa fondamentale attività<sup>3</sup>.

La domanda n. 11 rappresenta il bivio del questionario in quanto è espressamente richiesto se l’intervistato offre o meno consulenza in beni non finanziari. Rispondendo negativamente si è invitati a saltare direttamente all’ultimo quesito (n. 35) che richiede una motivazione a supporto di tale decisione, viceversa si procede con la seconda batteria di domande (dalla numero 12 alla 17). Queste ultime mirano a verificare da chi è assunta la decisione di investire in asset non finanziari (ovvero se direttamente dal cliente oppure su espresso consiglio del consulente), se è preventivamente stabilita una percentuale o un ammontare forfetario del patrimonio da destinarsi a tal fine e quali tipologie di beni fra quelli presentati in una apposita tabella l’intervistato è in grado di negoziare per i tre segmenti di clientela precedentemente individuati (“Private”, “Wealth” e “Family Office”). L’attività di consulenza relativa a ciascun asset non finanziario proposto è stata scomposta in sei fasi sequenziali definite “*individuazione strategica del bene*”, “*stima o perizia*”, “*valutazione del rischio*”, “*decisione di acquisto*”, “*monitoraggio durante il periodo di possesso*” e per finire “*decisione di vendita*” al fine di verificare se l’espletamento di ognuna avvenga internamente (“in”) oppure in outsourcing (“out”). L’ultimo aspetto esaminato in questa batteria di domande è relativo al coinvolgimento emotivo del cliente nell’assumere la decisione di acquistare un bene fisico piuttosto che un valore mobiliare e pertanto è richiesto se vengano o meno presi in considerazione anche hobbies ed interessi.

La terza griglia di domande (dalla numero 18 alla 27) ha lo scopo di analizzare il procedimento adottato o ritenuto più corretto da utilizzare per la valutazione e il calcolo

---

<sup>3</sup> Si rimanda al capitolo 2

del rischio derivante dall'investimento in un bene non finanziario nell'intento di poter giungere alla quantificazione della volatilità attesa di un portafoglio costruito anche con la presenza di tali asset; in tal senso si approfondisce il tema delle correlazioni esistenti fra alcune tipologie di investimenti fisici e la dinamica del mercato dei cambi, l'andamento delle borse, le variazioni nell'entità dei tassi di interesse e più in generale delle tendenze della moda. L'indagine cerca inoltre di esplorare le modalità con le quali viene offerto ed implementato il servizio di monitoraggio delle dinamiche del trade off rischio-rendimento di un portafoglio così costruito. Con riferimento alla fase di vendita o smobilizzo dei beni fisici viene posta una specifica domanda per individuare da chi, fra cliente e consulente, è assunta tale decisione e sulla base di quali argomentazioni e motivazioni venga supportata.

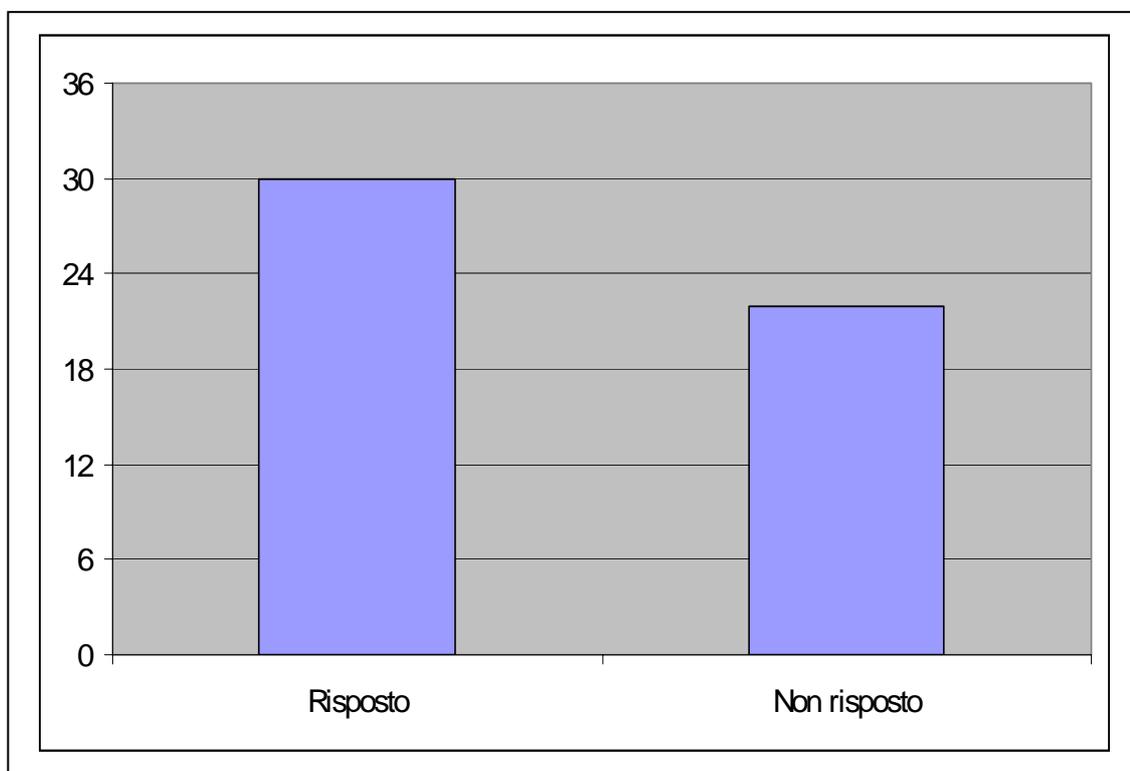
In considerazione dell'importanza che la trasparenza riveste nella relazione con i clienti, non poteva essere trascurato l'esame della fase di rendicontazione all'investitore sia in termini di tempistiche che di metodologie adottate per la valorizzazione degli asset non finanziari oltre che i canali di accesso a tali informazioni (internet, phone banking).

La quarta ed ultima batteria di domande (dalla numero 28 alla 34) si focalizza invece sui costi che il cliente Private è tenuto a sostenere nella fase di acquisto, monitoraggio/mantenimento e di vendita/smobilito degli asset fisici; ulteriore approfondimento è riservato all'eventuale decisione del cliente di acquistare privatamente, cioè senza intervento e coinvolgimento della propria Private Bank, un bene non finanziario. In questo caso si è voluto esaminare il comportamento tenuto dall'intervistato ed in particolare se e con quale modalità venga considerata e gestita la presenza di esperti esterni di fiducia del cliente. Infine si è chiesto di indicare quali ulteriori servizi aggiuntivi vengano offerti accanto alla normale attività di consulenza (locazione di cassette di sicurezza, stime e perizie, assistenza legale) e i criteri utilizzati dalla Banca Private per la selezione di eventuali collaboratori esterni.

## 4.2 – I risultati dell'indagine

Alcune delle caratteristiche che rappresentano indubbiamente fattori critici di successo nel segmento del Private Banking e del Wealth Management quali la riservatezza e la privacy hanno reso assai complicata un'indagine finalizzata a delinearne le dimensioni, le caratteristiche e le strategie in esso utilizzate. Questa situazione è ravvisabile esaminando la figura 4.1 dalla quale si evince che gli operatori che hanno risposto alla nostra richiesta di partecipazione all'indagine sono stati trenta.

**Figura 4.1 – La numerosità delle risposte ottenute (totale campione = 52)**



*Fonte: Nostra elaborazione dati questionario*

Soltanto tre Private Banks (CARIGE, Edmond De Rothschild ed Euopéenne de Gestion Privée) hanno proceduto alla compilazione del questionario e al successivo rinvio a mezzo fax o posta mentre i restanti 25, attraverso canali alternativi<sup>4</sup>, si sono limitati ad indicare la numerosità dei punti Private dislocati sul territorio italiano, il numero di clienti seguiti da ciascun consulente, le soglie di accesso al segmento Private e una

<sup>4</sup> Principalmente e-mail e telefono

motivazione alla non risposta alle domande presentate attraverso il questionario così come rappresentato nella successiva tabella 1.

**Tabella 1 – Le risposte ottenute senza la compilazione del questionario**

<i>Istituto</i>	<i>N° punti Private In Italia</i>	<i>N° di clienti Private per ciascun consulente</i>	<i>Soglia di accesso al segmento Private</i>	<i>Motivazione alla non compilazione del questionario</i>
Banca Aletti	20	70	1.000.000 €	Non intende partecipare alla ricerca. Questionario con falsariga troppo scientifica
Banca Lombarda	4	50	1.000.000 €	--
Banca ERSEL	3	80	500.000 €	--
Banca Esperia	10	35	<i>N.D.</i>	--
Banca Euromobiliare	21	50	500.000 €	Non si occupano di consulenza su beni fisici
Banca Fideuram	93	5	<i>N.D.</i>	Non intende partecipare alla ricerca
Banca Generali	25	190	200.000 €	--
Banca Leonardo	<i>N.D.</i>	<i>N.D.</i>	<i>N.D.</i>	Impossibilità a rispondere
Banca MPS Private	60	110	500.000 €	--
Banca Popolare di Milano	13	120	500.000 €	--
Banca Sella	28	80	500.000 €	--
BIM	27	50	<i>N.D.</i>	--
BNL	18	64	1.000.000 €	--
BPU	76	120	500.000 €	--

Capitalia: - Banca di Roma - Banco di Sicilia	<i>N.D.</i> <i>N.D.</i>	52 75	750.000 € 750.000 €	Non si occupano di consulenza su beni fisici
Citigroup Italia	<i>N.D.</i>	<i>N.D.</i>	<i>N.D.</i>	Non è interessata a partecipare all'indagine
Credit Suisse Italia	12	67	500.000 €	--
Deutsche Bank Italia	6	30	2.000.000 €	Non abbiamo personale in grado di rispondere al questionario
Finnat	<i>N.D.</i>	<i>N.D.</i>	<i>N.D.</i>	Non interessati a partecipare all'indagine
Intesa Private banking	63	60	1.000.000 €	Non siamo in grado di offrire dati ed informazioni in quanto l'ambito di indagine è ancora in fase di studio
Investitori SGR	1	30	1.000.000 €	--
Kairos	3	70	1.000.000 €	--
SanPaolo Private	137	80	1.000.000 €	--
Schroders	<i>N.D.</i>	<i>N.D.</i>	<i>N.D.</i>	Non possiamo rispondere
UBS Italia	9	<i>N.D.</i>	<i>N.D.</i>	Non si occupano di consulenza su beni fisici
Unicredit Private Banking	158	60	500.000 €	--

*Fonte: Nostra elaborazione*

Fra le motivazioni riportate nell'ultima colonna della tabella 1 lascia molto perplessi che la "falsariga troppo scientifica" sia un ostacolo alla compilazione del questionario così come risulta poco credibile la "mancanza di personale in grado di rispondere" e la generica "impossibilità a rispondere"; tali argomentazioni a nostro avviso sono finalizzate a giustificare molto più semplicemente la mancanza di offerta consulenziale

nel campo dei beni non finanziari oppure l'erogazione di un servizio con modalità differenti da quanto prospettato attraverso le domande del questionario.

Le risposte invece fornite da CARIGE, Edmond De Rothschild ed Euopéenne de Gestion Privée attraverso la compilazione del questionario costituiranno l'ossatura della nostra successiva elaborazione e la tabella 2 riassume le soglie patrimoniali adottate nella segmentazione della clientela facoltosa.

**Tabella 2 – Segmentazione della clientela e soglie patrimoniali – dati in euro (domanda 1)**

<i>Istituto</i>	<i>Cliente Private</i>	<i>Cliente Wealth</i>	<i>Family Office</i>
Euopéenne de Gestion Privée	da 150.000	-----	-----
CARIGE	Da 500.000 a 3mln	Da 3 mln a 10 mln	Oltre i 10 mln
Edmond de Rothschild	Da 500.000 a 3 mln	Da 3 mln a 5 mln	Oltre i 5 mln

*Fonte: Nostra elaborazione dati questionario*

Dalla lettura integrata della tabella 1 e 2 si nota che solo CARIGE ed Edmond de Rothschild effettuano una triplice ripartizione distinguendo fra clienti “Private”, “Wealth” e “Family Office” mentre tutti gli altri si limitano nell’ambito della nostra indagine ad identificare genericamente la categoria “Private”. Relativamente alle soglie minime di accesso a quest’ultimo segmento si evidenzia che per la maggior parte degli interpellati la ricchezza minima disponibile deve essere almeno pari a 500.000,00 euro (28,6% degli interpellati) e 1 milione di euro (25%) ma si notano anche livelli molto più contenuti quali 200.000,00 euro di Banca Generali e 150.000,00 euro di Euopéenne de Gestion Privée che denotano un orientamento verso una clientela definibile più correttamente *upper-affluent*.

La non omogeneità di segmentazione si evidenzia anche fra CARIGE ed Edmond de Rothschild per i quali si può osservare che la perfetta convergenza ed omogeneità riscontrabile sul segmento Private non si ritrova nell’identificazione dei clienti Wealth e

di Family Office con una differenza di ben 5 milioni di euro fra le relative soglie di accesso a riprova che i confini di demarcazione del settore Private sono quanto meno soggettivi creando difficoltà oggettive di confronto fra le scelte strategiche effettuate dagli operatori sia in termini di servizi sia di prodotti offerti sul mercato. Inoltre nella definizione delle soglie patrimoniali indicate nella tabella 1 e 2 la maggioranza assoluta degli operatori comprende la sola ricchezza finanziaria disponibile ed investibile del cliente; Edmond de Rothschild considera invece tanto il patrimonio finanziario quanto tutto ciò che risulta di proprietà del cliente e che può essere suscettibile di valutazione economica<sup>5</sup> mentre CARIGE ed Européenne de Gestion Privée oltre il patrimonio finanziario danno rilevanza al solo investimento immobiliare.

Una prima riflessione è opportuna per cercare di comprendere perchè molti operatori non hanno risposto al questionario, se non parzialmente e vagamente, se esiste una giustificazione plausibile alla considerazione della sola ricchezza finanziaria nella definizione delle soglie di accesso al segmento Private e, da ultimo, per quali ragioni non sia offerta una consulenza specifica sugli asset fisici ai fini di investimento.

Relativamente alla mancata compilazione del questionario ha pesato molto, come già accennato all'inizio del paragrafo, la necessità di garantire e rispettare la privacy tipizzante gli operatori del settore Private. Con riferimento invece agli altri quesiti le cause sono principalmente da ricercare nella struttura del mercato Private domestico.

Infatti nel 2006 in Italia si stima in 712.000 il numero delle famiglie ascrivibili al segmento Private (registrando un incremento del 2,9% rispetto al 2005) la maggior parte delle quali residenti in Lombardia e nel Lazio, alimentando un mercato complessivo di circa 820 miliardi di euro (+4,3% rispetto all'anno precedente). La segmentazione per fascia patrimoniale riportata nella successiva figura 4.2 evidenzia che la maggior concentrazione di famiglie si ha nel segmento 0,5-5 milioni di euro (circa il 98%), mentre risultano pari al 2% i clienti ascrivibili al segmento VHNWIs e solo lo 0,1% quelli definibili UHNWIs<sup>6</sup>.

I dati della figura 4.2 giustificano quindi i limiti patrimoniali stabiliti dagli operatori nelle precedenti tabelle 1 e 2; essendo la quasi totalità dei clienti Private concentrati

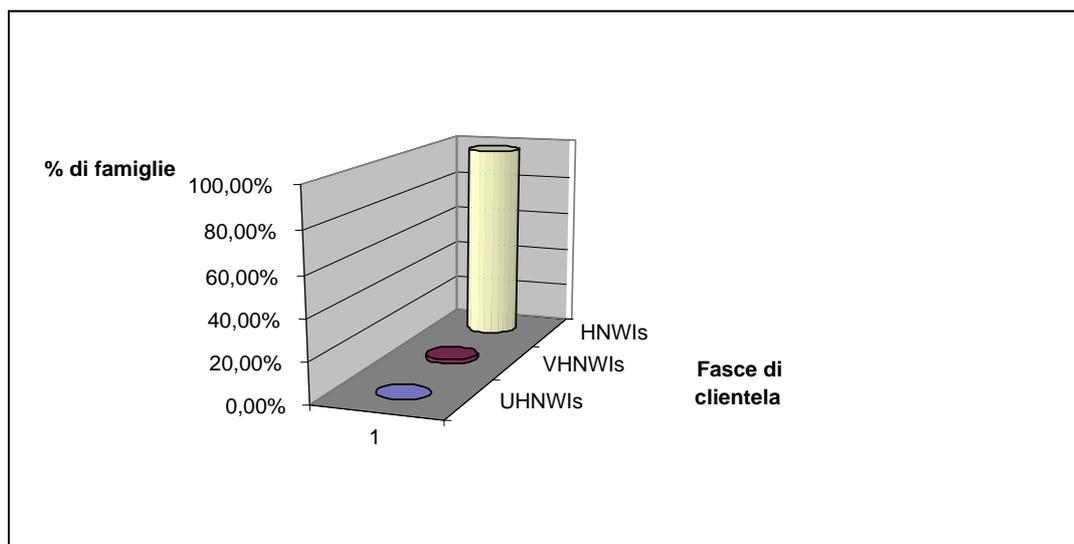
---

<sup>5</sup> Si veda la domanda n. 3 del questionario riportato in appendice al capitolo

<sup>6</sup> AIPB, PWC Advisor, "Secondo Forum internazionale del Private Banking – La specificità delle strategie e del modello evolutivo", Milano, 20 settembre 2006

nella fascia di ricchezza compresa fra i 500.000,00 e i 5 milioni di euro è naturale che le Private Banks stabiliscano soglie di accesso tali da attirare e “catturare” la maggior parte della clientela potenziale.

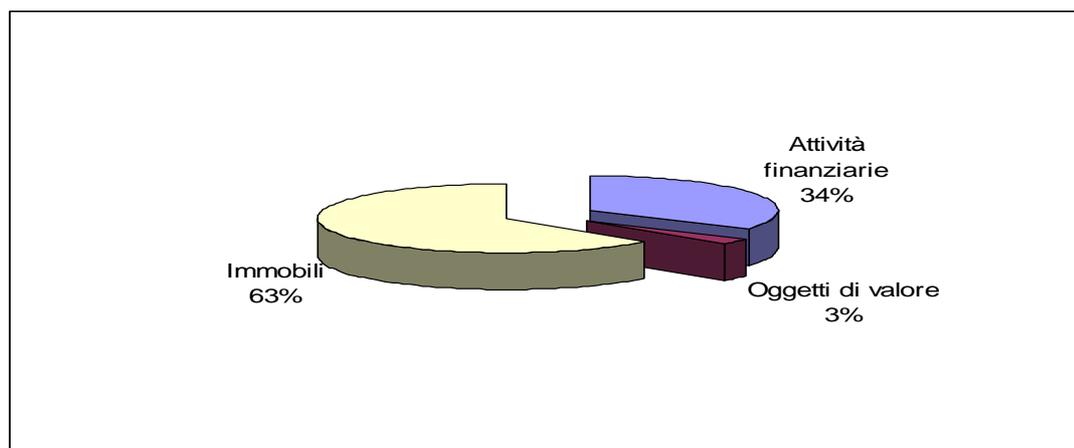
**Figura 4.2 – Suddivisione della numerosità delle famiglie italiane ascrivibili al segmento Private Banking per fasce patrimoniali**



*Fonte: Nostra elaborazione su dati AIPB-PWC Advisor*

Il fatto di trascurare i beni fisici nella definizione delle soglie di accesso al segmento Private, limitandosi quindi principalmente alla componente finanziaria trova giustificazione nella composizione della ricchezza delle famiglie Private italiane riportata nella figura 4.3.

**Figura 4.3 – Asset mix della ricchezza delle famiglie italiane (anno 2004)**



Fonte: Nostra elaborazione su dati “Indagine dei Bilanci delle famiglie italiane nel 2004”, Banca d’Italia, gennaio 2006

Dalla figura 4.3 si evince la predominanza degli immobili rispetto a qualsiasi altra forma di investimento; tuttavia tale componente particolarmente rilevante<sup>7</sup> è stata determinata principalmente dall’acquisto nel corso degli ultimi anni di case con finalità residenziale diretta e non per fini di investimento mentre rimane particolarmente esigua la quota parte di ricchezza destinata agli oggetti di valore. Pertanto la carenza di domanda giustifica la mancata offerta di un servizio specializzato e specifico nel campo dei beni non finanziari e spinge nel contempo gli operatori che stanno approcciando tale ambito con finalità di investimento e diversificazione dei portafogli dei loro clienti a mantenere una giustificata riservatezza al fine di non perdere eventuali vantaggi competitivi sul mercato di riferimento.

Peraltro non si evidenzia una volontà propulsiva degli operatori Private a generare una domanda di consulenza sugli asset fisici. Servizi quali l’Art Advisory o il Real Estate Advisory offrono sicuramente un notevole valore aggiunto all’investitore ma il cliente Private italiano non li avverte come un reale bisogno o esigenza<sup>8</sup> e pertanto nell’intento di migliorare le performance del proprio portafoglio si affida ad investimenti alternativi di natura finanziaria quali Hedge Funds e Private Equity che sono altresì caldeggiati e

<sup>7</sup> Confrontando i dati riportati nell’ “Indagine dei Bilanci delle famiglie italiane” eseguita da Banca d’Italia il marzo 2004 e il gennaio 2006 si osserva che la componente immobiliare si è incrementata del 26%

<sup>8</sup> Franco Muller, Responsabile Market Area Italy Credit Suisse Private Banking, intervento dal titolo “Che cosa si aspettano oggi i clienti” al Secondo Forum Internazionale del Private Banking, AIPB, Milano, 20 settembre 2006

proposti anche dalle Private Banks in considerazione dei ritorni economici immediati che ne ricavano.

Dalle risposte fornite alla domanda n. 4 del questionario si evince che sia Edmond de Rothschild sia Européenne de Gestion Privée hanno predisposto un apposito formulario finalizzato alla raccolta di dati anagrafici e di informazioni sulle esperienze passate d'investimento, sulla composizione attuale del portafoglio e sulle esigenze dei loro clienti facoltosi mentre Carige non si pronuncia su tale aspetto.

La figura 4.4 illustra quali siano i canali di contatto utilizzati nella relazione con i diversi segmenti di clientela e se sia preventivamente identificato un numero ottimale di clienti per ciascun consulente<sup>9</sup>. Quest'ultima informazione risulta particolarmente interessante in quanto dovrebbe esistere una relazione inversa fra la numerosità di clientela per private banker e la dimensione patrimoniale da gestire in considerazione del maggiore investimento di tempo richiesto a tal fine.

I dati riportati nella figura 4.4 confermano questa tendenza evidenziando che il numero massimo ritenuto ottimale è di 5 clienti appartenenti al segmento Wealth o Family Office per ogni consulente. Esaminando invece la tabella 1 la stessa informazione trova risposte molto più eterogenee e divergenti con addirittura Banca Popolare di Milano e Banca Generali che indicano una numerosità di clientela per ciascun consulente Private rispettivamente pari a 120 e 190, dimensioni certamente più adatte e necessarie ad un Promotore Finanziario dedito al mercato *affluent* che non al segmento Private.

---

<sup>9</sup> Elaborazione delle risposte fornite alle domande dalla numero 5 alla 10 del questionario

**Figura 4.4 – Canali di contatto della clientela per segmento e numerosità ottimale di clienti pro-capite (domande dalla n. 5 alla n. 10)**

CLIENTELA PRIVATE			
	<i>Européenne de Gestion Privée</i>	<i>CARIGE</i>	<i>Edmond de Rothschild</i>
<i>Canale di contatto</i>	Promotori finanziari sia con contratto di agenzia che di dipendenza	Dipendenti di sportello	Private Bankers
<i>Numerosità ottimale clientela</i>	Min. 10 Max 35	Min. 50 Max 80	Min. 0 Max 30
CLIENTELA WEALTH			
	<i>Européenne de Gestion Privée</i>	<i>CARIGE</i>	<i>Edmond de Rothschild</i>
<i>Canale di contatto</i>	-----	Dipendenti di sportello	Private Bankers
<i>Numerosità ottimale clientela</i>	-----	-----	Min. 0 Max 5
CLIENTELA FAMILY OFFICE			
	<i>Européenne de Gestion Privée</i>	<i>CARIGE</i>	<i>Edmond de Rothschild</i>
<i>Canale di contatto</i>	-----	Dipendenti di sportello	Private Bankers
<i>Numerosità ottimale clientela</i>	-----	-----	Min. 0 Max 3/5

Fonte: Nostra elaborazione dati questionario

Esaminando le risposte fornite alla domanda n. 11 (“Ai Vostri clienti, Private, Wealth e/o di Family Office viene offerta una consulenza su beni non finanziari per finalità di investimento?”) si evince che solo Edmond De Roschild dichiara di svolgere consulenza in tale segmento; infatti sia CARIGE che Européenne de Gestion Privée, pur ritenendo molto interessante l’ambito non finanziario, hanno preferito focalizzarsi principalmente sulla consulenza in asset finanziari rimandando ad un futuro l’approfondimento del tema e quindi la relativa offerta alla propria clientela<sup>10</sup>.

<sup>10</sup> Lettura integrata delle risposte fornite alla domanda n. 11 e alla n. 35 del questionario che confermano la mancanza di una reale domanda giustificante la nascita di una vera consulenza sugli asset fisici.

Secondo quanto dichiarato da Edmond De Rothschild la decisione di prendere in considerazione asset fisici con finalità di investimento e quella relativa alla definizione dell'ammontare di patrimonio da destinarsi a tale scopo sono assunte direttamente dal cliente<sup>11</sup>. In considerazione del fatto che la domanda di investimento non finanziario potrebbe in teoria riguardare qualsiasi tipologia di bene, non vengono espressamente indicati gli asset fisici che l'istituto è in grado di negoziare per conto della propria clientela<sup>12</sup>; tuttavia dalla risposta fornita al quesito n. 15 ("Indicare quali fra le seguenti fasi del "processo gestorio" di ciascuna categoria di beni non finanziari sono svolte in outsourcing piuttosto che internamente") si evince che principalmente l'offerta non finanziaria di Edmond De Rothschild è composta da investimenti in oro, auto d'epoca, imbarcazioni, quadri d'autore, aeromobili ed immobili come rappresentato nella successiva figura 4.5.

**Figura 4.5 – Assunzioni di decisioni in tema di beni non finanziari (domanda n. 15)**

Tipologia di bene non finanziario	Individuazione strategica del bene	Stima o perizia	Valutazione del rischio	Decisione di acquisto	Monitoraggio durante il periodo di possesso	Decisione di vendita
Oro	In	In	In	In	In	In
Auto d'epoca	In	Out	In	In	In	In
Imbarcazioni	In	Out	In	In	In	In
Quadri d'autore	In	Out	In	In	In	In
Aeromobili	In	Out	In	In	Out	In
Immobili	In	Out	In	In	In	In

*Fonte: Nostra elaborazione dati questionario*

Ogni decisione relativa all'investimento in beni non finanziari è vagliata attraverso una sinergia fra un ufficio interno ed esperti esterni ad eccezione della decisione di acquisto che, come già accennato, scaturisce direttamente dal cliente sulla base dei suoi interessi

<sup>11</sup> Risposta fornite alle domande n. 12 e 13 del questionario

<sup>12</sup> Risposta alla domanda n. 14 del questionario

e dei propri hobbies<sup>13</sup>. Sempre dalla figura 4.5 si evince che per tutti i beni d'interesse la fase di perizia e stima è svolta in outsourcing con ricorso ad esperti, tranne che per l'investimento in oro in quanto la trasparenza del relativo mercato facilita gli operatori Private nello svolgimento di tale compito<sup>14</sup>.

Una delle maggiori difficoltà riscontrata nella definizione dei portafogli efficienti è relativa alla stima della rischiosità attesa di ciascuna asset class inclusa nel processo di costruzione al fine di giungere, considerando nel contempo le correlazioni esistenti fra coppie di asset investibili, al calcolo della rischiosità complessiva di portafoglio<sup>15</sup>. Tali calcoli, non certo agevoli, presuppongono l'esistenza di una serie storica di rilevazioni di rendimento per ciascuna asset class sulle quali poter operare con opportune formule matematiche per giungere al risultato ricercato. Questo tipo di percorso logico-matematico sarebbe da replicarsi anche con riferimento ai beni non finanziari per i quali tuttavia non sono sempre disponibili informazioni storiche di performance a causa della mancanza per alcuni di essi di un mercato oggettivo di riferimento<sup>16</sup>.

Tuttavia la determinazione del livello di rischio complessivo di un portafoglio composto sia da attività finanziarie sia da asset fisici non può prescindere dal calcolo del rischio di questi ultimi e pertanto la domanda n. 18 mira a verificare quali approcci metodologici sono utilizzati a tale scopo lasciando la possibilità di una risposta libera supportata eventualmente da documentazione specifica.

La difficoltà oggettiva di procedere ad un'argomentazione generalizzata ha portato Edmond de Rothschild a rispondere sottolineando due condizioni, non sempre

---

<sup>13</sup> Risultati ottenuti dalle risposte fornite alla domanda n. 16 e n. 17; con riferimento agli hobbies del cliente, Edmond de Rothschild dichiara di tenerne in considerazione ma non rivestono un ruolo essenziale nell'assunzione delle decisioni finali.

<sup>14</sup> Si veda il capitolo 3.

<sup>15</sup> Il calcolo del rischio complessivo di un portafoglio composto da due asset class è fattibile applicando la seguente formula matematica

$$\sigma_p = \sqrt{w_1^2 \sigma_1^2 + w_2^2 \sigma_2^2 + 2 w_1 w_2 \sigma_1 \sigma_2 \rho_{1,2}}$$

dove

$\sigma_p$  = rischio complessivo di portafoglio;

$w_1$  = peso della prima asset class all'interno del portafoglio;

$w_2$  = peso della seconda asset class all'interno del portafoglio;

$\sigma_1^2$  = varianza della prima asset class;

$\sigma_2^2$  = varianza della seconda asset class;

$2 w_1 w_2 \sigma_1 \sigma_2 \rho_{1,2}$  = doppio prodotto dei prodotti dei relativi pesi per i relativi rischi delle due asset class considerate e il coefficiente di correlazione fra le medesime.

<sup>16</sup> Si rimanda per una maggiore trattazione al capitolo 3 del presente lavoro

riscontrabili, che possono certamente influenzare il livello di rischio dei beni non finanziari ovvero la necessità di rivolgersi ad un mercato il più possibile trasparente da cui deriva l'importanza della liquidabilità dell'investimento.

Rimanendo nell'ambito del calcolo matematico del rischio di un portafoglio incorporante anche beni fisici con la domanda n. 19, i cui esiti sono riassunti nella successiva figura 4.6, si è chiesto di indicare quale tipologia di correlazione (positiva, negativa o nulla) sia identificabile fra alcuni asset non finanziari trattati e alcuni fattori esogeni quali la dinamica del mercato dei cambi, del mercato borsistico, dei tassi di interesse e il "fattore moda".

**Figura 4.6 – Correlazioni esistenti fra beni non finanziari e alcuni fattori esogeni secondo Edmond de Rothschild (domanda n. 19)**

<b>Tipologia di bene non finanziario</b>	<b>Dinamica del mercato dei cambi</b>	<b>Dinamica del mercato borsistico</b>	<b>Dinamica del tasso di interesse</b>	<b>Il "fattore moda"</b>
Oro	Indipendenti	Correlazione negativa	Correlazione positiva	Indipendenti
Auto d'epoca	Indipendenti			
Imbarcazioni	Indipendenti	Correlazione positiva		
Quadri d'autore	Correlazione positiva			
Aeromobili	Indipendenti			
Immobili	Correlazione negativa	Correlazione negativa	Correlazione negativa	Correlazione positiva

*Fonte: Nostra elaborazione dati questionario*

Come per gli investimenti finanziari anche per gli asset fisici è necessaria un'attività di monitoraggio delle dinamiche dei relativi valori da eseguirsi in maniera pianificata che in Edmond de Rothschild ha cadenza almeno trimestrale tenendo in debita considerazione le variazioni intervenute nel relativo mercato di riferimento e di

conseguenza le opportunità-necessità di smobilizzo o di realizzo<sup>17</sup>. Con riferimento a quest'ultimo punto è il private banker a suggerire il momento ritenuto più opportuno per dismettere l'investimento fisico<sup>18</sup> concordando e stabilendo a priori col cliente il raggiungimento di obiettivi di rendimento ben precisi tenuto conto della tendenza e della dimensione del mercato di riferimento<sup>19</sup>.

Relativamente all'ambito dei costi che il cliente è tenuto a sostenere a fronte dell'investimento in beni non finanziari non sono previste commissioni né di acquisto né di vendita/smobilizzo mentre sono richieste commissioni di mantenimento a seconda della tipologia di bene<sup>20</sup>; sempre sulla base di quanto dichiarato da Edmond de Rothschild<sup>21</sup> il patrimonio non finanziario non è rappresentato né nella rendicontazione periodica al cliente, che avviene con cadenza almeno mensile, né accedendo a tali informazioni attraverso canali remoti. Questo tipo di comportamento può giustificarsi con l'esigenza di contenimento dei costi in quanto, sulla base di quanto già indicato nella figura 4.5, sarebbe necessario l'intervento di un esperto esterno per ottenere una stima o perizia ogni mese e in generale ogni volta in cui vi fosse una rappresentazione complessiva del patrimonio del cliente.

La risposta fornita alla domanda n. 29<sup>22</sup> sottolinea che Edmond de Rothschild non considera e pertanto non si preoccupa di monitorare le dinamiche dei valori di beni che siano stati acquistati privatamente dal cliente. Sono invece previsti e quindi offerti numerosi servizi accessori quali la locazione delle cassette di sicurezza, l'organizzazione e la partecipazione a mostre, aste ed eventi mondani, supporto nell'attività peritale, assistenza legale, fiscale e su operazioni straordinarie.

Molto spesso un cliente Private al fine di appagare il proprio gusto o per condividere con amici e parenti un'opera d'arte è spinto a trattenerla presso la propria residenza esponendola di fatto al rischio di furti o danneggiamenti. In questa situazione Edmond

---

<sup>17</sup> Risposta al quesito n. 21 del questionario

<sup>18</sup> Risposta fornita alla domanda n. 22 del questionario

<sup>19</sup> Risposta alla domanda n. 23.

<sup>20</sup> Risposta alla domanda n. 28; non sono forniti ulteriori dettagli né in termini quantitativi né applicativi (se *una-tantum* piuttosto che percentualmente)

<sup>21</sup> Risposte dalla domanda n. 24 e n. 25

<sup>22</sup> "L'eventuale investimento e/o disinvestimento autonomamente deciso da un Vostro cliente, senza cioè che il cliente passi attraverso la Vostra struttura, è considerato nella rappresentazione patrimoniale del medesimo?"

de Rothschild non propone direttamente e pertanto non incentiva la stipula di adeguate coperture assicurative lasciando al possessore la decisione di attivazione<sup>23</sup>.

Non sono state fornite indicazioni circa i criteri con i quali Edmond de Rothschild seleziona eventuali collaboratori esterni competenti nei diversi segmenti degli asset non finanziari<sup>24</sup> mentre è interessante notare che un esperto conosciuto ed apprezzato personalmente dal cliente è attivamente coinvolto dalla struttura in maniera formale nell'assunzione delle decisioni<sup>25</sup>.

#### ***4.3 – Commenti ai risultati dell'indagine empirica***

La ricerca condotta aveva lo scopo di verificare se le Private Banks italiane utilizzassero nell'erogazione del servizio di consulenza nell'ambito dei beni non finanziari un approccio scientifico e i risultati conseguiti dimostrano che nel mercato italiano tale tendenza è ancora in una fase embrionale.

Gli intervistati che non hanno risposto alle domande del questionario proposto (cfr. tabella 1) sono comunque in grado di offrire ai loro clienti facoltosi, desiderosi di effettuare investimenti alternativi, la collaborazione e il supporto di esperti principalmente esterni senza tuttavia seguire le rigide regole scientifiche della *modern portfolio theory* in tema di calcolo del rischio complessivo di portafoglio e di rendimento atteso.

Da questo comportamento si può dedurre che gli operatori Private italiani si stanno sforzando per offrire un servizio consulenziale al cliente che travalichi i confini dell'offerta finanziaria tradizionale ma la modalità di erogazione non è ancora ben definita e inadeguata se vista alla luce delle regole della *modern portfolio theory*.

Infatti l'inserimento di asset fisici all'interno di un portafoglio finanziario diversificato aiuta a migliorarne l'efficienza obiettivo che negli ultimi anni è stato progressivamente compromesso dalle correlazioni positive che si sono venute a generare fra le asset class

---

<sup>23</sup> Risposta fornita alla domanda n. 32 del questionario

<sup>24</sup> Risposta alla domanda n. 33 del questionario

<sup>25</sup> Risposte fornite alle domande dalla n. 30 alla n. 34.

finanziarie<sup>26</sup>. Il recupero dell'efficienza di portafoglio, come dimostrato nel capitolo 3, è invece possibile procedendo all'investimento in beni quali l'oro, i diamanti, le opere d'arte, gli immobili o il vino il cui peso relativo all'interno di un patrimonio non può essere casuale o semplicemente ed esclusivamente dettato da una richiesta del cliente. Nel mercato italiano dei Private Bankers sembrerebbe invece che l'offerta sia esclusivamente condizionata e sostenuta da logiche di "buy" un comportamento che potrebbe essere riassunto dall'espressione "*non importa che cosa il cliente chiede e per quale importo, l'importante è soddisfarlo!*". Questo atteggiamento tuttavia non può essere pienamente ascrivibile alla consulenza oggettiva così come intesa in un'ottica di wealth management che presupporrebbe invece anche una presa di posizione da parte degli operatori contrastante, laddove necessario, con le richieste del cliente al fine di salvaguardarne gli obiettivi in termini di rischio/rendimento.

La dimensione scientifica dell'investimento in beni non finanziari deve comunque essere integrata con il coinvolgimento emotivo dell'investitore; infatti un'opera d'arte, un lingotto d'oro oppure un diamante a differenza delle asset class tradizionali sono ammirabili, contemplabili e coinvolgenti i sensi dell'investitore e pertanto il ruolo complesso del Private Banker sarà mediare l'esigenza di un approccio scientifico alla costruzione di un portafoglio efficiente con le richieste estetiche e di interesse del cliente.

Un aspetto criticabile riscontrato dalle risposte di Edmond de Rothschild è quello riguardante l'esclusione dall'attività consulenziale degli investimenti, siano essi finanziari o alternativi, effettuati privatamente dal cliente. Tale decisione si scontra apertamente con la logica di visione globale ed unitaria della ricchezza in un'ottica di wealth management e nel contempo trascura di esaminare alcuni importanti elementi fra i quali la considerazione che l'investimento notoriamente copioso in tali beni potrebbe essere frutto di una decisione istintiva dettata puramente da un desiderio estetico o di

---

<sup>26</sup> Fino alla metà degli anni '90 era possibile ottenere un abbattimento del rischio di portafoglio distribuendo opportunamente gli investimenti fra obbligazioni ed azioni; al medesimo risultato si poteva giungere attraverso un'analoga diversificazione fra aree geografiche. Ciò era possibile in quanto le correlazioni fra le diverse asset class, così come pure fra i Paesi, erano negative.

Da qualche anno a questa parte il processo di progressiva globalizzazione ha invece portato a far registrare delle correlazione positive sia fra le asset class sia fra le diverse regioni del mondo motivo per cui oggi non si può più essere ragionevolmente certi di aver ottenuto un beneficio di diversificazione utilizzando solo tali classi di investimento. Questa consapevolezza ha spinto gli operatori del risparmio gestito a creare OICR settoriali e talvolta di nicchia al fine di poter ricreare delle correlazioni negative o quanto meno tendenti allo zero al fine di recuperare l'efficienza di portafoglio.

possesso e quindi senza nessuna giustificazione di carattere economico/finanziario. In una simile situazione in considerazione della non immediata liquidabilità di tale particolare forma di investimento risulterebbe particolarmente utile l'intervento di una Private Bank in grado di poter gestire eventuali variazioni dei gusti del cliente nel corso del tempo aiutandolo nel contempo a pianificare ed affrontarne i costi di manutenzione, stoccaggio, assicurativi che i beni fisici richiedono al fine di non perdere il loro valore originario.

Per le implicazioni che tali beni possono avere sia nella costruzione di portafogli più efficienti sia in termini di maggiori gratificazioni personali per la clientela è auspicabile che in un prossimo futuro gli operatori italiani siano in grado di affrontare in modo coerentemente scientifico questo importante lato dell'offerta in un'ottica di wealth management spronati anche da una domanda crescente soprattutto da parte dei nuovi ricchi affiancando tale attività al business oggi preponderante del risparmio gestito cogliendo di conseguenza anche le potenzialità reddituali che potrebbero derivarne in termini di bilancio.

Relativamente a quest'ultimo aspetto le realtà operanti nel private banking italiano sono consapevoli che il prodotto di per sé è diventato una commodity utilizzabile per soddisfare le esigenze di una clientela retail mentre il cliente private ricerca un servizio<sup>27</sup>; ciononostante l'offerta anche per la clientela più facoltosa è rappresentata principalmente da prodotti di risparmio gestito confezionati all'interno di servizi di gestione più o meno sofisticati e complessi tali comunque da assicurare un ritorno economico certo alla Private Bank. Il problema di tale approccio affonda le radici nella tipologia di prodotto offerto; infatti, indipendentemente dal contenitore, tutti gli OICR<sup>28</sup> sono gestiti da soggetti che sono distanti dal cliente e che pertanto assumono delle decisioni di investimento asettiche senza consultazione e coinvolgimento dell'investitore finale. La critica fondamentale può dunque essere mossa alla "gestione in monte" tipica di ogni prodotto così costruito che non lascia spazio a desideri, obiettivi, tempistiche e problematiche o coinvolgimenti del cliente. Al fine quindi di offrire un vero servizio Private risulta necessario coinvolgere attivamente il cliente nella fase di costruzione e

---

<sup>27</sup> Barone Mario, "Ma esiste il prodotto private?", tavola rotonda organizzata da AIPB su prodotti e servizi del private banking, BancaFinanza, settembre 2006, pag. 48ss

<sup>28</sup> OICR è l'acronimo di Organismi di investimento collettivo del risparmio intendendo l'insieme di Fondi Comuni di Investimento e SICAV

manutenzione del portafoglio ma soprattutto utilizzare consulenti esperti su aspetti non tipicamente finanziari dove il livello di personalizzazione e di coinvolgimento anche emotivo dell'investitore può essere elevato<sup>29</sup>.

---

<sup>29</sup> Morris Gregory, "*Breadth of Service Emerges as key to Wealth Management*", in *Wealth Management Abstract*, anno 2006

#### ***4.4 – Appendice: il questionario utilizzato per l'indagine empirica***

##### **La valutazione dei beni non finanziari e le modalità di presentazione delle performance**

Gentilissimo/i,

innanzitutto grazie per la Vostra disponibilità a rispondere al presente questionario che ha come focus i beni non finanziari utilizzati per fine di investimento.

L'intenzione è quello di capire gli approcci metodologici e gestori utilizzati dai principali Private Banker o Wealth Manager (che per comodità espositiva e per uniformità di terminologia, all'interno del questionario saranno indicati con l'espressione "la Vostra struttura") in ambito di consulenza offerta su beni non finanziari ai propri clienti cosiddetti Private, Wealth e di Family Office.

Alcune delle domande riportate prevedono anche più risposte ed è comunque sempre possibile fornire proprie osservazioni o commenti che risulteranno particolarmente preziosi; si prega di porre molta attenzione ad eventuali salti di domande che alcune risposte possono contemplare.

Il questionario parte con alcune domande generiche volte a capire le modalità di definizione e di segmentazione della clientela Private, Wealth e di Family Office (domande dalla 1 alla 3), la modalità di raccolta dati della clientela (domanda 4) e i canali di contatto con la medesima (domande dalla 5 alla 10). La domanda 11 è il bivio del questionario in quanto chiede espressamente se viene o meno offerta una consulenza in beni non finanziari. La risposta positiva consente la prosecuzione del questionario mentre la risposta negativa porta direttamente alla domanda 35 che semplicemente chiede di giustificare il motivo di tale decisione.

Le domande dalla 6 alla 13 riguardano le decisioni di investimento in beni non finanziari e la successiva domanda 14, chiede quali beni non finanziari fra quelli proposti in un apposito elenco (ricco ma non esaustivo) la Vostra struttura è in grado di negoziare per conto della Vostra clientela. Le domande 15 e 16 sono invece una definizione ed esplorazione delle diverse fasi espletate per gestire i beni non finanziari per arrivare a capire (domanda 17) se eventuali hobbies ed interessi del cliente sono tenuti in considerazione nella fase di investimento in tali beni. La domanda 18 è una domanda aperta finalizzata a capire con quale metodologia e con quali parametri viene misurato il rischio relativamente ad un bene non finanziario. Per rimanere in ambito di decisioni di investimento, con la domanda 19 si richiede di indicare la relazione esistente fra le dinamiche del valore di un bene non finanziario ed alcune variabili macroeconomiche per poi passare, con le successive due domande, ad esaminare con quale cadenza e con quale metodologia avvenga il monitoraggio sui beni non finanziari. La domanda 22 e 23 fanno riferimento invece alle decisioni di investimento/disinvestimento mentre la domanda 24 verte sulla tempistica di rendicontazione e sulla rappresentazione o meno del patrimonio non finanziario assieme al patrimonio finanziario (domanda 25). Altra domanda "critica" è da considerarsi la numero 26 che mira a capire quale metodologia di valorizzazione sia utilizzata nella rendicontazione relativamente ai beni non finanziari. La possibilità di accedere al proprio patrimonio anche non finanziario con mezzi di comunicazione a distanza è richiesto dalla domanda 27 mentre la domanda 28 mira ad esplorare tutti i costi che gravitano attorno alla negoziazione e gestione dei beni non finanziari. Attraverso la domanda 29 si chiede se eventuali acquisti fatti dai clienti senza l'intervento della Vostra struttura siano o meno tenuti in debita considerazione nella rappresentazione complessiva del portafoglio gestito e con la domanda 30 si vuole capire quali altri servizi accessori sono offerti e le relazioni esistenti con i fornitori di servizi in outsourcing (domanda 31). La necessità di coperture assicurative specifiche, qualora sia concessa la possibilità ai clienti di conservare per proprio tramite i beni non finanziari oggetto di investimento, è richiesta nella domanda 32 mentre le domande 33 e 34 mirano a capire come sono scelti gli "esperti esterni" e come sono tratti i consigli eventualmente forniti da esperti personali del cliente.

Grazie.

**Domanda 1 – Vi preghiamo di indicare gli scaglioni patrimoniali da Voi utilizzati al fine di individuare fra la Vostra clientela effettiva o potenziale**

**Clienti Private Banking**  
 da euro \_\_\_\_\_ a euro \_\_\_\_\_

**Clienti Wealth**  
 da euro \_\_\_\_\_ a euro \_\_\_\_\_

**Clienti Family Office**  
 da euro \_\_\_\_\_ a euro \_\_\_\_\_

Note: \_\_\_\_\_  
 \_\_\_\_\_  
 \_\_\_\_\_

**Domanda 2 – Con la premessa di cui alla domanda 1, Vi preghiamo di compilare la tabella seguente relativamente alla Vostra attuale clientela.**

<i>Tipologia di cliente</i>	<i>Numero di clienti esistenti</i>	<i>Patrimonio in gestione</i>
<i>Private</i>		
<i>Wealth</i>		
<i>Family Office</i>		

**Domanda 3 – Ai fini della classificazione precedente viene tenuto in considerazione**

- Il solo patrimonio finanziario del cliente**
- Il patrimonio finanziario + patrimonio immobiliare del cliente**
- Tutto ciò che è di proprietà del cliente e che è suscettibile di valutazione economica**
- Altro**

\_\_\_\_\_  
 \_\_\_\_\_  
 \_\_\_\_\_  
 \_\_\_\_\_

**Domanda 4 – Avete predisposto un questionario finalizzato alla conoscenza e definizione del profilo del cliente?**

**Sì** (Se possibile gradiremmo riceverne una copia)

**No**

**Altro**

---

---

---

---

**Domanda 5 – Il contatto con la clientela Private avviene mediante**

(sono consentite più risposte)

**Personale dipendente di sportelli bancari** n° \_\_\_\_\_

**Promotori finanziari con contratto di dipendenza** n° \_\_\_\_\_

**Promotori finanziari con contratto di agenzia** n° \_\_\_\_\_

**Altro, specificare** \_\_\_\_\_ n° \_\_\_\_\_

**Domanda 6 – E' individuato un numero di clienti Private considerato ottimale per ciascun Vostro consulente?**

**Sì** min n° \_\_\_\_\_ max n° \_\_\_\_\_

**No**

**Domanda 7 – Il contatto con la clientela Wealth avviene mediante**

(sono consentite più risposte)

**Personale dipendente di sportelli bancari** n° \_\_\_\_\_

**Promotori finanziari con contratto di dipendenza** n° \_\_\_\_\_

**Promotori finanziari con contratto di agenzia** n° \_\_\_\_\_

**Altro, specificare** \_\_\_\_\_ n° \_\_\_\_\_

**Domanda 8 – E' individuato un numero di clienti Wealth considerato ottimale per ciascun Vostro consulente?**

**Sì** min n° \_\_\_\_\_ max n° \_\_\_\_\_

**No**

**Domanda 9 – Il contatto con la clientela Family Office avviene mediante**

(sono consentite più risposte)

- Personale dipendente di sportelli bancari** n° \_\_\_\_\_
- Promotori finanziari con contratto di dipendenza** n° \_\_\_\_\_
- Promotori finanziari con contratto di agenzia** n° \_\_\_\_\_
- Altro, specificare** \_\_\_\_\_ n° \_\_\_\_\_

**Domanda 10 – E' individuato un numero di clienti Family Office considerato ottimale per ciascun Vostro consulente?**

- Sì** min n° \_\_\_\_\_ max n° \_\_\_\_\_
- No**

**Domanda 11 – Ai Vostri clienti, Private, Wealth e/o di Family Office viene offerta una consulenza su beni non finanziari per finalità di investimento?**

- Sì**
- No** (si prega di passare direttamente alla domanda n° 35)

**Domanda 12 – Sulla base della Vostra esperienza, solitamente, da chi è presa la decisione di destinare una quota parte del patrimonio investibile all'investimento in beni non finanziari?**

- Principalmente dal cliente**
- Principalmente dal consulente**
- Altro**

\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

**Domanda 13 – E' preventivamente stabilita una percentuale (anche indicativa) o un ammontare forfetario del patrimonio da destinarsi all'investimento in beni non finanziari?**

- Sì, nella misura** \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_
- No, in quanto** \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_
- Altro** \_\_\_\_\_

**Domanda 14 – Quali fra i beni sotto elencati la Vostra struttura è in grado di “negoziare” per i Vostri clienti?** (Sono ammesse più risposte)

<b>Segmento Private</b>	<b>Segmento Wealth</b>	<b>Segmento Family Office</b>
<input type="checkbox"/> Diamanti	<input type="checkbox"/> Diamanti	<input type="checkbox"/> Diamanti
<input type="checkbox"/> Oro	<input type="checkbox"/> Oro	<input type="checkbox"/> Oro
<input type="checkbox"/> Metalli preziosi (ex oro)	<input type="checkbox"/> Metalli preziosi (ex oro)	<input type="checkbox"/> Metalli preziosi (ex oro)
<input type="checkbox"/> Pietre preziose (ex diamanti)	<input type="checkbox"/> Pietre preziose (ex diamanti)	<input type="checkbox"/> Pietre preziose (ex diamanti)
<input type="checkbox"/> Auto d'epoca	<input type="checkbox"/> Auto d'epoca	<input type="checkbox"/> Auto d'epoca
<input type="checkbox"/> Auto moderne	<input type="checkbox"/> Auto moderne	<input type="checkbox"/> Auto moderne
<input type="checkbox"/> Filatelia	<input type="checkbox"/> Filatelia	<input type="checkbox"/> Filatelia
<input type="checkbox"/> Numismatica	<input type="checkbox"/> Numismatica	<input type="checkbox"/> Numismatica
<input type="checkbox"/> Imbarcazioni	<input type="checkbox"/> Imbarcazioni	<input type="checkbox"/> Imbarcazioni
<input type="checkbox"/> Quadri d'autore	<input type="checkbox"/> Quadri d'autore	<input type="checkbox"/> Quadri d'autore
<input type="checkbox"/> Gioielli e monili	<input type="checkbox"/> Gioielli e monili	<input type="checkbox"/> Gioielli e monili
<input type="checkbox"/> Aereomobili	<input type="checkbox"/> Aereomobili	<input type="checkbox"/> Aereomobili
<input type="checkbox"/> Immobili	<input type="checkbox"/> Immobili	<input type="checkbox"/> Immobili
<input type="checkbox"/> Porcellane	<input type="checkbox"/> Porcellane	<input type="checkbox"/> Porcellane
<input type="checkbox"/> Vintage	<input type="checkbox"/> Vintage	<input type="checkbox"/> Vintage
<input type="checkbox"/> Vino	<input type="checkbox"/> Vino	<input type="checkbox"/> Vino
<input type="checkbox"/> Tappeti ed arazzi	<input type="checkbox"/> Tappeti ed arazzi	<input type="checkbox"/> Tappeti ed arazzi
<input type="checkbox"/> Statue e sculture	<input type="checkbox"/> Statue e sculture	<input type="checkbox"/> Statue e sculture
<input type="checkbox"/> Orologi	<input type="checkbox"/> Orologi	<input type="checkbox"/> Orologi
<input type="checkbox"/> Mobili d'epoca	<input type="checkbox"/> Mobili d'epoca	<input type="checkbox"/> Mobili d'epoca
<input type="checkbox"/> Mobili di design	<input type="checkbox"/> Mobili di design	<input type="checkbox"/> Mobili di design
<input type="checkbox"/> Libri e litografie di pregio	<input type="checkbox"/> Libri e litografie di pregio	<input type="checkbox"/> Libri e litografie di pregio
<input type="checkbox"/> Brevetti	<input type="checkbox"/> Brevetti	<input type="checkbox"/> Brevetti
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

**Domanda 15 – Indicare quali fra le seguenti fasi del “processo gestorio” di ciascuna categoria di beni non finanziari sono svolte in outsourcing piuttosto che internamente.**

Tipologia di bene non finanziario	Individuazione strategica del bene	Stima o perizia	Valutazione del rischio	Decisione di acquisto	Monitoraggio durante il periodo di possesso	Decisione di vendita
<b>Diamanti</b>	<input type="checkbox"/> In <input type="checkbox"/> Out					
<b>Oro</b>	<input type="checkbox"/> In <input type="checkbox"/> Out					
<b>Metalli preziosi (ex oro)</b>	<input type="checkbox"/> In <input type="checkbox"/> Out					
<b>Pietre preziose (ex diamanti)</b>	<input type="checkbox"/> In <input type="checkbox"/> Out					
<b>Auto d'epoca</b>	<input type="checkbox"/> In <input type="checkbox"/> Out					
<b>Auto moderne</b>	<input type="checkbox"/> In <input type="checkbox"/> Out					
<b>Filatelia</b>	<input type="checkbox"/> In <input type="checkbox"/> Out					
<b>Numismatica</b>	<input type="checkbox"/> In <input type="checkbox"/> Out					
<b>Imbarcazioni</b>	<input type="checkbox"/> In <input type="checkbox"/> Out					
<b>Quadri d'autore</b>	<input type="checkbox"/> In <input type="checkbox"/> Out					
<b>Gioielli e monili</b>	<input type="checkbox"/> In <input type="checkbox"/> Out					
<b>Aereomobili</b>	<input type="checkbox"/> In <input type="checkbox"/> Out					
<b>Immobili</b>	<input type="checkbox"/> In <input type="checkbox"/> Out					
<b>Porcellane</b>	<input type="checkbox"/> In <input type="checkbox"/> Out					
<b>Vintage</b>	<input type="checkbox"/> In <input type="checkbox"/> Out					
<b>Vino</b>	<input type="checkbox"/> In <input type="checkbox"/> Out					
<b>Tappeti ed arazzi</b>	<input type="checkbox"/> In <input type="checkbox"/> Out					
<b>Statue e sculture</b>	<input type="checkbox"/> In <input type="checkbox"/> Out					
<b>Orologi</b>	<input type="checkbox"/> In <input type="checkbox"/> Out					
<b>Mobili d'epoca</b>	<input type="checkbox"/> In <input type="checkbox"/> Out					
<b>Mobili di design</b>	<input type="checkbox"/> In <input type="checkbox"/> Out					
<b>Libri e litografie di pregio</b>	<input type="checkbox"/> In <input type="checkbox"/> Out					
<b>Brevetti</b>	<input type="checkbox"/> In <input type="checkbox"/> Out					

**Domanda 16 – Volendo esplorare ulteriormente le risposte fornite alla precedente domanda, per ciascuna delle fasi sopra indicate e di seguito riproposte, Vi preghiamo di indicare chi assume le decisioni relative a**

<i>Individuazione strategica del bene</i>	<input type="checkbox"/> Apposito ufficio interno <input type="checkbox"/> 1 o più esperti esterni <input type="checkbox"/> Sinergia fra ufficio interno ed esperti esterni <input type="checkbox"/> Altro _____
<i>Stima/perizia</i>	<input type="checkbox"/> Apposito ufficio interno <input type="checkbox"/> 1 o più esperti esterni <input type="checkbox"/> Sinergia fra ufficio interno ed esperti esterni <input type="checkbox"/> Altro _____
<i>Valutazione del rischio</i>	<input type="checkbox"/> Apposito ufficio interno <input type="checkbox"/> 1 o più esperti esterni <input type="checkbox"/> Sinergia fra ufficio interno ed esperti esterni <input type="checkbox"/> Altro _____
<i>Decisione di acquisto</i>	<input type="checkbox"/> Apposito ufficio interno <input type="checkbox"/> 1 o più esperti esterni <input type="checkbox"/> Sinergia fra ufficio interno ed esperti esterni <input type="checkbox"/> Altro _____
<i>Monitoraggio durante il periodo d'investimento</i>	<input type="checkbox"/> Apposito ufficio interno <input type="checkbox"/> 1 o più esperti esterni <input type="checkbox"/> Sinergia fra ufficio interno ed esperti esterni <input type="checkbox"/> Altro _____
<i>Decisione di vendita</i>	<input type="checkbox"/> Apposito ufficio interno <input type="checkbox"/> 1 o più esperti esterni <input type="checkbox"/> Sinergia fra ufficio interno ed esperti esterni <input type="checkbox"/> Altro _____

**Domanda 17 - Nella decisione di acquisto di un bene non finanziario hanno importanza eventuali interessi od hobbies del cliente?**

- Sì, è fondamentale**
- Sì, anche se non essenziale**
- No**
- Altro**

---



---



---

**Domanda 18 – Come viene misurato, o come ritenete dovrebbe essere correttamente misurato, il rischio relativo ad un bene non finanziario?**

*(potete anche inviarci documentazione ad hoc)*

---



---



---



---



---



---

**Domanda 19 – Dopo aver individuato, nella tabella che segue, le tipologie di beni non finanziari da Voi trattati per conto della Vostra clientela, Vi preghiamo di indicare, sulla base della Vostra esperienza e competenze, la relazione esistente fra le dinamiche del valore del bene in oggetto e le macrovariabili indicate:**

<b>Tipologia di bene non finanziario</b>	<b>Dinamica del mercato dei cambi</b>	<b>Dinamica del mercato borsistico</b>	<b>Dinamica del tasso di interesse</b>	<b>Il “fattore moda”</b>	<b>Dinamiche di altri fattori specifici quali .....</b>
<b>Diamanti</b>	<input type="checkbox"/> Correlazione negativa <input type="checkbox"/> Correlazione positiva <input type="checkbox"/> Indipendenti	<input type="checkbox"/> Correlazione negativa <input type="checkbox"/> Correlazione positiva <input type="checkbox"/> Indipendenti	<input type="checkbox"/> Correlazione negativa <input type="checkbox"/> Correlazione positiva <input type="checkbox"/> Indipendenti	<input type="checkbox"/> Correlazione negativa <input type="checkbox"/> Correlazione positiva <input type="checkbox"/> Indipendenti	
<b>Oro</b>	<input type="checkbox"/> Correlazione negativa <input type="checkbox"/> Correlazione positiva <input type="checkbox"/> Indipendenti	<input type="checkbox"/> Correlazione negativa <input type="checkbox"/> Correlazione positiva <input type="checkbox"/> Indipendenti	<input type="checkbox"/> Correlazione negativa <input type="checkbox"/> Correlazione positiva <input type="checkbox"/> Indipendenti	<input type="checkbox"/> Correlazione negativa <input type="checkbox"/> Correlazione positiva <input type="checkbox"/> Indipendenti	
<b>Metalli preziosi (ex oro)</b>	<input type="checkbox"/> Correlazione negativa <input type="checkbox"/> Correlazione positiva <input type="checkbox"/> Indipendenti	<input type="checkbox"/> Correlazione negativa <input type="checkbox"/> Correlazione positiva <input type="checkbox"/> Indipendenti	<input type="checkbox"/> Correlazione negativa <input type="checkbox"/> Correlazione positiva <input type="checkbox"/> Indipendenti	<input type="checkbox"/> Correlazione negativa <input type="checkbox"/> Correlazione positiva <input type="checkbox"/> Indipendenti	

<b>Pietre preziose (ex diamanti)</b>	<input type="checkbox"/> Correlazione negativa <input type="checkbox"/> Correlazione positiva <input type="checkbox"/> Indipendenti				
<b>Auto d'epoca</b>	<input type="checkbox"/> Correlazione negativa <input type="checkbox"/> Correlazione positiva <input type="checkbox"/> Indipendenti				
<b>Auto moderne</b>	<input type="checkbox"/> Correlazione negativa <input type="checkbox"/> Correlazione positiva <input type="checkbox"/> Indipendenti				
<b>Filatelia</b>	<input type="checkbox"/> Correlazione negativa <input type="checkbox"/> Correlazione positiva <input type="checkbox"/> Indipendenti				
<b>Numismatica</b>	<input type="checkbox"/> Correlazione negativa <input type="checkbox"/> Correlazione positiva <input type="checkbox"/> Indipendenti				
<b>Imbarcazioni</b>	<input type="checkbox"/> Correlazione negativa <input type="checkbox"/> Correlazione positiva <input type="checkbox"/> Indipendenti				
<b>Quadri d'autore</b>	<input type="checkbox"/> Correlazione negativa <input type="checkbox"/> Correlazione positiva <input type="checkbox"/> Indipendenti				
<b>Gioielli e monili</b>	<input type="checkbox"/> Correlazione negativa <input type="checkbox"/> Correlazione positiva <input type="checkbox"/> Indipendenti				
<b>Aereomobili</b>	<input type="checkbox"/> Correlazione negativa <input type="checkbox"/> Correlazione positiva <input type="checkbox"/> Indipendenti				



<b>Libri e litografie di pregio</b>	<input type="checkbox"/> Correlazione negativa <input type="checkbox"/> Correlazione positiva <input type="checkbox"/> Indipendenti	<input type="checkbox"/> Correlazione negativa <input type="checkbox"/> Correlazione positiva <input type="checkbox"/> Indipendenti	<input type="checkbox"/> Correlazione negativa <input type="checkbox"/> Correlazione positiva <input type="checkbox"/> Indipendenti	<input type="checkbox"/> Correlazione negativa <input type="checkbox"/> Correlazione positiva <input type="checkbox"/> Indipendenti	
<b>Brevetti</b>	<input type="checkbox"/> Correlazione negativa <input type="checkbox"/> Correlazione positiva <input type="checkbox"/> Indipendenti	<input type="checkbox"/> Correlazione negativa <input type="checkbox"/> Correlazione positiva <input type="checkbox"/> Indipendenti	<input type="checkbox"/> Correlazione negativa <input type="checkbox"/> Correlazione positiva <input type="checkbox"/> Indipendenti	<input type="checkbox"/> Correlazione negativa <input type="checkbox"/> Correlazione positiva <input type="checkbox"/> Indipendenti	

**Domanda 20 - Con quale cadenza e con quale metodologia viene svolto il monitoraggio delle dinamiche che interessano il bene non finanziario?**

***Frequenza:***

- |   |   |
|---|---|
| <input type="checkbox"/> tutti i giorni         | <input type="checkbox"/> almeno 1 volta a trimestre |
| <input type="checkbox"/> 1 volta alla settimana | <input type="checkbox"/> almeno 1 volta ogni 6 mesi |
| <input type="checkbox"/> almeno 1 volta al mese | <input type="checkbox"/> almeno 1 volta all'anno    |
| <input type="checkbox"/> Altro _____            |   |

***Metodologia:***

---



---



---



---



---

**Domanda 21 – Con riferimento all'attività di monitoraggio di cui al punto precedente, quale fra i seguenti parametri è seguito con particolare attenzione?**

(sono ammesse più risposte)

- Il controvalore di mercato del singolo bene**
- Le dinamiche e gli andamenti dell'intero mercato di riferimento del bene**
- Opportunità- necessità di realizzo e/o smobilizzo**
- Altro**

---



---



---



---

**Domanda 22 – Parlando di disinvestimento/smobilizzo di un bene non finanziario, come viene assunta tale decisione?**

- E' solo e sempre esclusivamente il cliente che deve impartire l'ordine** (si prega di passare direttamente alla domanda n. 24)
- La decisione è presa dal cliente, ma prima di procedere allo smobilizzo l'istituzione ne valuta l'opportunità e ne discute con il medesimo** (si prega di passare direttamente alla domanda n. 24)
- Il private banker suggerisce il momento opportuno di smobilizzo** (si prega di passare alla domanda n. 23)
- Altro**

---

---

---

**Domanda 23 - Come è supportato tale suggerimento?**

- E' stabilito a priori col cliente un valore massimo o un incremento percentuale massimo di valore, raggiunto il quale si consiglia di smobilizzare il bene. Viceversa il bene è mantenuto in portafoglio**
- Viene stabilito a priori col cliente un valore massimo ed uno minimo, ovvero una variazione percentuale massima sia in positivo che in negativo, al raggiungimento dei quali si consiglia lo smobilizzo del bene.**
- E' stabilito a priori che il controvalore del bene non debba superare (sia in eccesso che in difetto) una percentuale massima calcolata sul controvalore totale del patrimonio affidato**
- E' stabilito a priori che il controvalore del bene non debba superare (sia in eccesso che in difetto) una percentuale massima calcolata sul valore nominale originariamente conferito**
- Altro**

---

---

---

---

**Domanda 24 - Dando per scontato che il cliente può in qualsiasi momento richiedere espressamente un aggiornamento circa la propria situazione patrimoniale, tale attività è, in media, proposta da Voi ogni quanto tempo?**

- 1 volta alla settimana
- almeno 1 volta a trimestre
- 1 volta ogni 15 giorni
- almeno 1 volta a quadrimestre
- almeno 1 volta al mese
- almeno 1 volta ogni 6 mesi
- 1 volta all'anno

**Domanda 25 - Nella fase di rendicontazione periodica è riportato anche il patrimonio non finanziario?**

- No, viene presentato il controvalore del solo patrimonio finanziario/assicurativo
- Solo se viene richiesto espressamente dal cliente
- Sì

**Domanda 26 - Al momento della rendicontazione (periodica o espressamente richiesta), relativamente ai beni non finanziari, quale metodologia di valorizzazione viene utilizzata?**

Tipologia di bene non finanziario	Costo storico di acquisto	Costo storico di acquisto rivalutato in base a .....	Ultimo valore disponibile sul mercato di riferimento	Stima o perizia di uno o più esperti	Valorizzazione sulla base di una procedura interna <i>(si prega di specificare quale o allegate della documentazione)</i>	Altro <i>(si prega di specificare)</i>
Diamanti						
Oro						
Metalli preziosi (ex oro)						
Pietre preziose (ex diamanti)						
Auto d'epoca						
Auto moderne						
Filatelia						
Numismatica						
Imbarcazioni						
Quadri d'autore						
Gioielli e monili						
Aeromobili						
Immobili						
Porcellane						
Vintage						
Vino						
Tappeti ed arazzi						
Statue e sculture						
Orologi						
Mobili d'epoca						
Mobili di design						
Libri e litografie di pregio						
Brevetti						

**Domanda 27 - E' consentito ai Vostri clienti visualizzare o accedere direttamente alla propria situazione finanziario-patrimoniale attraverso mezzi di comunicazione a distanza (internet, intranet, call center, palmare, cellulare ..)?**

- Sì, a tutto il patrimonio compreso i beni non finanziari**
- Sì, ma solo al patrimonio finanziario/assicurativo**
- No**

**28 – Indicare quali costi in media sono posti a carico del cliente relativamente ai beni non finanziari.**

• **Fase di acquisto = commissioni di ingresso o sottoscrizione**

- Non vengono richieste commissioni**
- Percentuale del valore di acquisto del bene mediamente stimabile fra min \_\_\_\_\_ e max \_\_\_\_\_**
- Una tantum, mediamente pari a \_\_\_\_\_**
- A scaglioni, mediamente così strutturati**
  - Per valori da \_\_\_\_\_ a \_\_\_\_\_
  - Per valori da \_\_\_\_\_ a \_\_\_\_\_
- A seconda del bene (se possibile allegare un dettaglio)**

• **Fase di mantenimento = commissioni di management**

- Non vengono richieste commissioni**
- Percentuale del valore di acquisto del bene mediamente stimabile fra min \_\_\_\_\_ e max \_\_\_\_\_**
- Una tantum, mediamente pari a \_\_\_\_\_**
- A scaglioni, mediamente così strutturati**
  - Per valori da \_\_\_\_\_ a \_\_\_\_\_
  - Per valori da \_\_\_\_\_ a \_\_\_\_\_
  - Per valori da \_\_\_\_\_ a \_\_\_\_\_
  - Per valori da \_\_\_\_\_ a \_\_\_\_\_

Per valori da \_\_\_\_\_ a \_\_\_\_\_

Per valori da \_\_\_\_\_ a \_\_\_\_\_

- A seconda del bene** (se possibile allegare un dettaglio)

• **Fase di smobilizzo = commissioni di uscita**

- Non vengono richieste commissioni**

- Percentuale del valore di acquisto del bene mediamente stimabile fra min \_\_\_\_\_ e max \_\_\_\_\_**

- Una tantum, mediamente pari a \_\_\_\_\_**

- A scaglioni, mediamente così strutturati**

Per valori da \_\_\_\_\_ a \_\_\_\_\_

- A seconda del bene** (se possibile allegare un dettaglio)

**Domanda 29 - L'eventuale investimento e/o disinvestimento autonomamente deciso ed effettuato da parte di un vostro cliente, senza cioè che il cliente passi attraverso la Vostra struttura, è considerato nella rappresentazione patrimoniale del medesimo?**

- Sì, solo se il cliente lo comunica**

- Sì, infatti, oltre che su segnalazione espressa del cliente, periodicamente chiediamo ai nostri clienti un aggiornamento circa i beni da loro acquistati e/o venduti in maniera autonoma**

- No, è tenuto distinto il patrimonio gestito per nostro tramite da quello gestito in autonomia dal cliente**

- Altro**

\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

**Domanda 30 - Quali fra i servizi sotto elencati la Vostra struttura è in grado di offrire ai Vostri clienti Private, Wealth e/o di Family Office relativamente ai beni non finanziari?**

- Locazione di cassette di sicurezza**
- Organizzazione e partecipazioni a mostre, aste ed eventi**
- Stime e perizie**
- Assistenza legale**
- Assistenza Fiscale**
- Progettistica ed interventi di restauro o conservazione**
- Altro**

---

---

---

---

---

**Domanda 31 – Qual è la commissione retrocessaVi nel caso in cui i servizi di cui sopra siano offerti in outsourcing?**

---

---

---

---

---

**Domanda 32 – Qualora il bene non finanziario oggetto di investimento fosse trattenuto e conservato direttamente dal Vostro cliente, prevedete anche la stipula di apposite coperture assicurative?**

- Sì, sono obbligatorie**
- Sì, ma è il cliente che facoltativamente decide se attivarle o meno**
- No**
- Altro** \_\_\_\_\_

**Domanda 33 – Più volte nel presente questionario si è fatto riferimento a “esperti esterni” o “collaborazioni in outsourcing”. Potete brevemente indicarci come vengono selezionati e scelti tali collaboratori?**

---

---

---

---

---

**Domanda 34 – Qualora un Vostro cliente Private, Wealth e/o Family Office avesse uno o più “esperti” di fiducia, estranei alla Vostra struttura, quale considerazione od importanza la Vostra struttura attribuirebbe alle opinioni di tale/i soggetto/i?**

Essendo un esperto di fiducia del cliente, verrà sempre tenuto al corrente delle decisioni assunte dalla nostra struttura o dai collaboratori esterni della stessa, e il parere da Lui eventualmente espresso sarà tenuto in debita considerazione prima di dare corso alle decisioni operative

Essendo un esperto di fiducia del cliente, verrà sempre tenuto al corrente delle decisioni assunte dalla nostra struttura o dai collaboratori esterni della stessa, ma il parere da Lui eventualmente espresso non sarà tenuto in considerazione nel dar corso alle decisioni operative

Non esistendo specifici accordi di collaborazione fra la nostra struttura e il soggetto terzo, non ci sarà nessun tipo di interscambio diretto

Altro

---

---

---

**Domanda 35 – Se vi trovate a rispondere a questa domanda è perché alla domanda n. 11 è stato risposto “NO”. Per quale motivo la Vostra struttura non offre consulenza relativa ai beni non finanziari?**

---

---

---

