



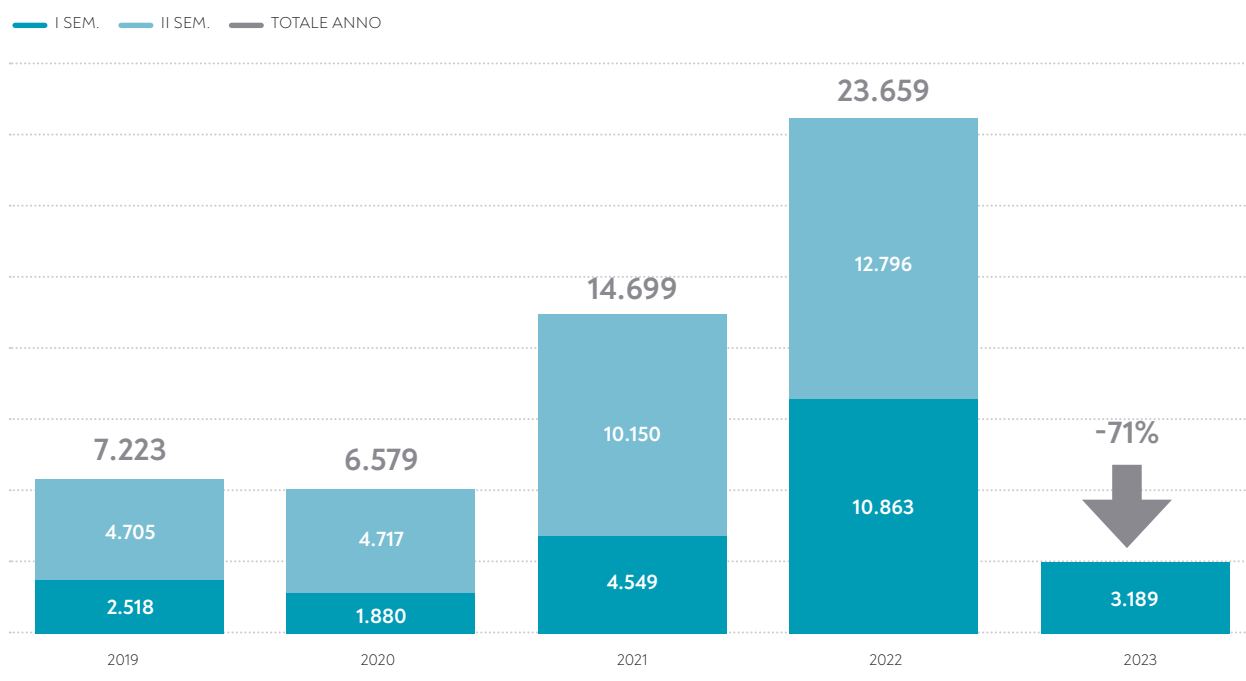
# MERCATO DEI FIA IN ITALIA

## LA CRESCITA IMPONE UNA REVISIONE DEI MODELLI OPERATIVI

L'ampliamento della platea dei potenziali investitori e della varietà degli asset investibili porta con sé sfide rilevanti per i back-office e middle-office: è necessario porre rimedio alle debolezze degli attuali modelli operativi per renderli scalabili all'aumentare delle masse gestite e del numero dei partecipanti.

Il mercato dei FIA in Italia rappresenta un bacino di dimensioni interessanti e in continua crescita (fatta eccezione per un 2023 complessivamente sotto le attese sia per quanto riguarda gli AuM che il numero di deal).

Il principale appeal degli asset privati risiede nella possibilità di migliorare i rendimenti potenziali e ampliare la diversificazione riducendo la volatilità complessiva di portafolio. ▀

**EVOLUZIONE DELL'AMMONTARE INVESTITO**

Fonte: Aifi. Dati in milioni di euro.

glio. L'inserimento di investimenti alternativi illiquidi nella propria asset allocation consente, infatti, di cogliere opportunità d'investimento diversamente non fruibili e ridurre il beta di portafoglio in quanto tali strumenti risultano per definizione meno esposti alla volatilità di breve termine tipica dei mercati pubblici.

**EVOLUZIONE NEGLI ANNI**

Ad oggi, le masse gestite da gestori di private asset si dividono principalmente tra fondi di real estate, private equity e venture capital, private debt (per i quali si registra un trend crescente) ed hedge fund (questi ultimi

recentemente meno in voga rispetto a qualche anno fa).

Storicamente, la presenza di tassi d'interesse straordinariamente bassi ha generato un'abbondanza di liquidità nei mercati pubblici, innescando un significativo aumento dei prezzi di tutte le asset class. In questo contesto, le correlazioni fra i rendimenti delle diverse attività sono aumentate, riducendo gli eventuali vantaggi derivanti dalla diversificazione nell'asset allocation tradizionale.

Il fenomeno ha spostato l'attenzione degli investitori verso gli asset privati, in grado di offrire fonti di premio alternative e meno correlate.

Tuttavia, questa tendenza ha subito un'inversione a partire dal 2022, a seguito dello scoppio del conflitto russo-ucraino. Le conseguenze di tale cambiamento sono evidenti nella scarsa raccolta di capitali e nel basso numero di operazioni nel 2023 (anche se nel secondo semestre del 2023 sembra esserci stata un'inversione di tendenza, dati ufficiali non ancora disponibili).

Fino al 2021, gli investitori erano infatti attratti dalle solide performance degli asset alternativi rispetto alle asset class tradizionali. Tuttavia, a partire dal 2022, questa attrazione è diminuita. Le obbligazioni invest-

## MOLTI PLAYER FANNO AFFIDAMENTO SU UNO SCAMBIO INFORMATIVO MANUAL INTENSIVE, OBERANDO COSÌ LE PROPRIE STRUTTURE OPERATIVE

ment grade hanno riacquisito appeal, offrendo rendimenti superiori alla media storica dei precedenti 10 anni. Ciò ha spostato l'ago della bilancia degli investimenti lontano dagli asset alternativi, che sembrano non essere in grado di incorporare un adeguato premio per il rischio, e verso gli strumenti obbligazionari. Questi ultimi, più familiari nelle loro dinamiche, risultano apparentemente meno rischiosi a parità di rendimento.

### CAMBIAMENTI NORMATIVI

Dal punto di vista normativo, l'Europa si sta muovendo verso una maggiore "democratizzazione" degli investimenti alternativi attraverso l'emissione a marzo 2023 da parte del Parlamento Europeo del Regolamento (UE) 2023/606 (Eltif 2.0) che modifica il Regolamento (UE) 2015/760 relativo ai fondi di investimento europei a lungo termine (Eltif). La disciplina, in vigore a partire da gennaio 2024, intende abbattere alcune barriere all'ingresso per gli investitori al dettaglio e rendere gli Eltif maggiormente accessibili.

Le principali novità sono da individuarsi tanto sul lato dell'offerta (composizione del portafoglio) quanto sul lato della domanda (accesso agli investitori al dettaglio). In particolare, le maggiori novità che rilevano in questo contesto sono relative agli

investimenti ammissibili, ai limiti di concentrazione, all'accessibilità per gli investitori retail.

Sul fronte della composizione e diversificazione del portafoglio, è stata eliminata la soglia minima di 10 milioni di euro per investimento in singole attività reali, ed innalzata ad 1,5 miliardi la soglia di capitalizzazione di mercato delle imprese investibili.

Sul fronte dell'accesso agli investitori al dettaglio, viene eliminato il limite di 10 mila euro come investimento minimo e quello del 10% di concentrazione del portafoglio aggregato, per favorire una maggiore commercializzazione verso una clientela affluente.

### NUOVI PROCESSI

L'ampliamento della platea dei potenziali investitori e della varietà degli asset investibili porta con sé sfide operative rilevanti per i back-office e middle-office da un duplice punto di vista: da un lato è necessario porre rimedio alle debolezze degli attuali modelli operativi per renderli scalabili all'aumentare delle masse gestite e del numero dei partecipanti; dall'altro un target operating model moderno, digitalizzato e correttamente implementato può rappresentare un'opportunità di differenziazione, e quindi di business, rispetto ai competitor.

Oggi, il classico operating model non è sempre formalizzato,

ma il frutto di una stratificazione di comportamenti storicamente adottati e non rivisti alla luce del mutato contesto di business e di mercato (tassi d'interesse maggiori, accresciuta concentrazione delle masse nei singoli player, adozione di nuove strutture d'investimento, espansione in altre attività d'impresa e così via). I molteplici attori coinvolti (interni ed esterni) interagiscono in maniera manuale e non strutturata, utilizzano procedure 'artigianali' spesso inadeguate e ad alto rischio operativo.

Crediamo che, oggi più che mai, sia necessaria una revisione del modello operativo che ne includa la formalizzazione di processi e procedure, in tutti i suoi ingranaggi:

1. tenuta della contabilità e calcolo del NAV;
2. pre-closing, data room, client onboarding;
3. gestione partecipanti e comunicazioni agli investitori;
4. pagamenti automatici;
5. reportistica.

In particolare, la gestione digitalizzata della fase di pre-closing (funds' raising monitoring) rappresenta a nostro avviso la principale leva di differenziazione rispetto alla concorrenza. Ad oggi, sul mercato non sembrano esserci attori di rilievo che abbiano implementato soluzioni innovative in tal senso: la maggior parte dei player fa affidamento principalmente su uno scambio informativo manual intensive, oberando le proprie strutture operative con attività a basso valore aggiunto. Ne risultano penalizzati soprattutto i gestori di piccole dimensioni che fanno della flessibilità e della fornitura di un servizio personalizzato il loro punto di forza. ■