

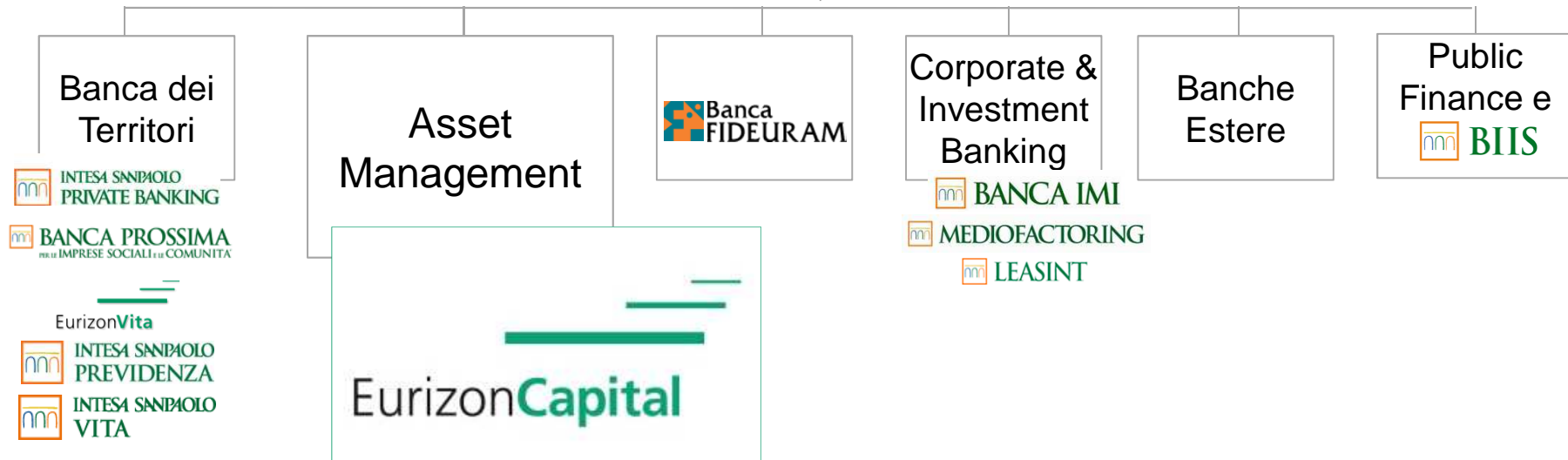


## Il Contributo della Previdenza alla Crescita Economica del Paese

**Michele Boccia**

Responsabile Istituzionali Italia

Eurizon Capital Sgr

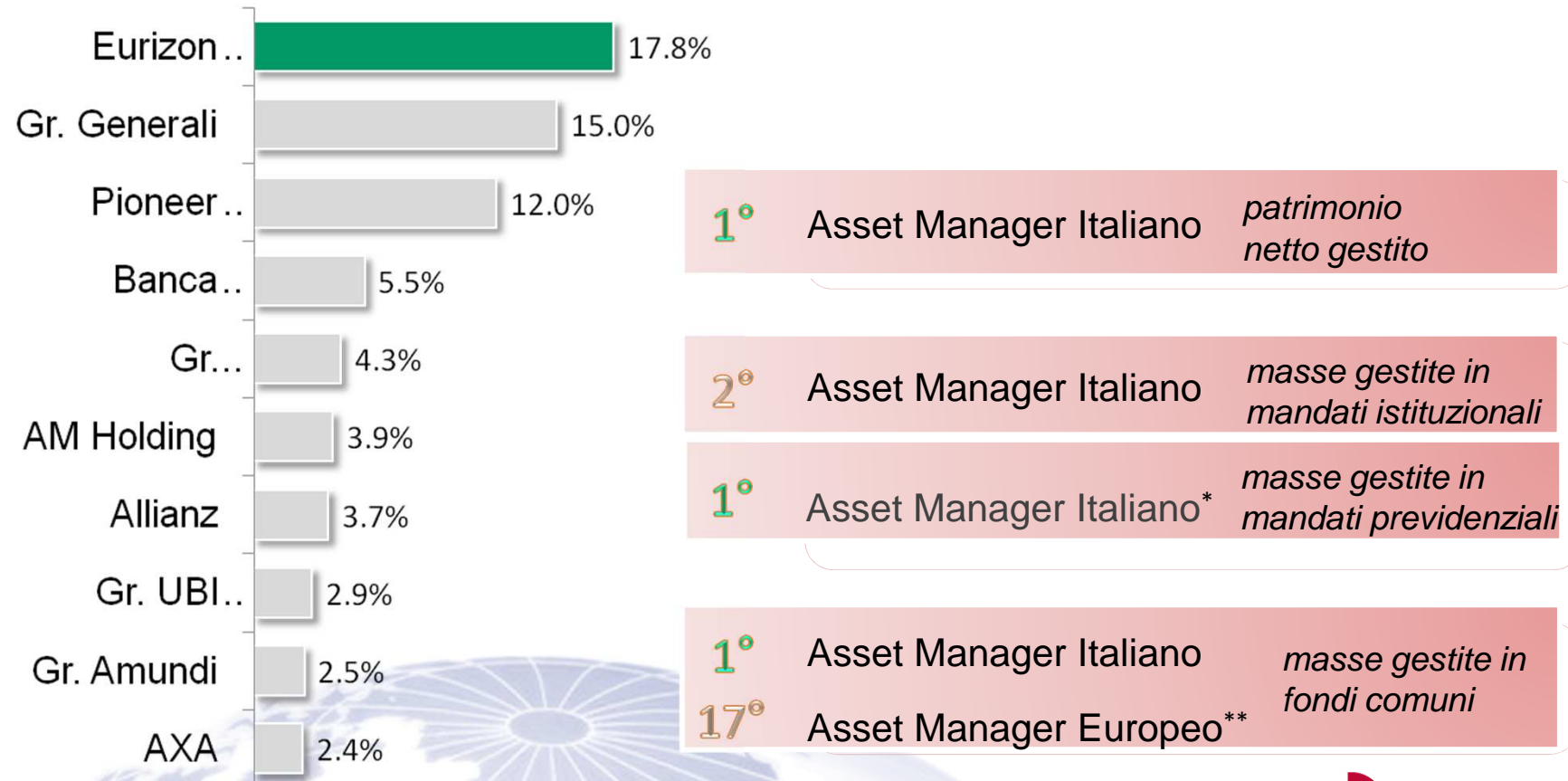


\* Relazione Covip 2011

# Eurizon Capital e i Competitors

Eurizon**Capital**

› Primi 10 player dell'Asset Management in Italia:

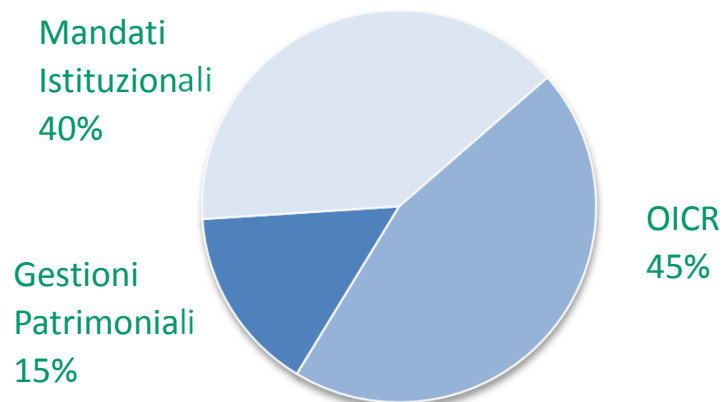


Fonte: Assogestioni – dati al 31/12/2011  
 \* Fonte: Assogestioni – dati al 30/09/2011  
 \*\* Fonte: Strategic Insight – dati al 30/06/2011

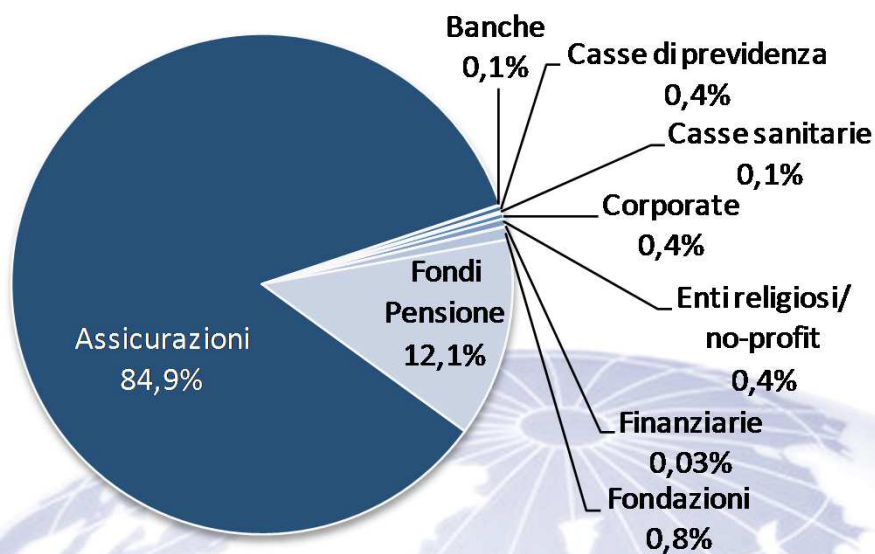
# Il patrimonio di Eurizon Capital

## EurizonCapital

- > Eurizon Capital gestisce soluzioni di investimento per investitori retail (fondi e gestioni patrimoniali) e investitori istituzionali (mandati) e ha un patrimonio complessivo di 159 mld €
- > Il patrimonio gestito per conto di Clienti Istituzionali ammonta a 63 mld €



### Tipologia Clienti Istituzionali\*



### AUM (mln di Euro)

Assicurazioni	53.501
Banche	42
Casse di previdenza	229
Casse sanitarie	88
Corporate	225
Enti Religiosi e no-profit	311
Finanziarie	21
Fondazioni	525
Fondi Pensione	8.108
<b>TOTALE</b>	<b>63.050</b>

Fonte: Assogestioni - dati al 31/12/2011

\* Fonte: interna - dati al 31/12/2011

## Forme pensionistiche Italiane: risorse

---

Il patrimonio della previdenza complementare in Italia è pari a circa Euro 90 mld alla fine del 2011\*. Se si includono anche le Casse Privatizzate, il patrimonio supera Euro 130 mld.

Solo una frazione viene investita sul mercato azionario Italiano. Sono invece significativi gli investimenti in titoli di stato Italiani.

Una critica che viene spesso posta alle forme di previdenza complementare è quella di sottrarre risorse alle imprese per investirle in mercati esteri, spesso concorrenti.

\* Relazione Covip 2011

# Forme pensionistiche Italiane: risorse e investimenti

Eurizon**Capital**

## Patrimonio totale

	Risorse (eur mln)	var % 2011/2010
Fondi pensione negoziali	25.272	12,9
Fondi pensione aperti	8.364	11
Fondi pensione preesistenti	43.900	4,5
PIP "nuovi"	7.196	37,6
<b>Totale</b>	<b>84.732</b>	<b>9,7</b>
PIP "vecchi"	5.996	0,3
<b>Totale Generale</b>	<b>90.728</b>	<b>9,1</b>

I fondi pensione investono in  
maniera significativa in  
**titoli di stato italiani**  
e solo marginalmente nel **mercato  
azionario**

## Composizione percentuale

Fondi Pensione negoziali	
<b>Titoli di debito</b>	<b>76,40</b>
Italia	36,20
Altri Paesi	40,20
<b>Titoli di capitale</b>	<b>23,60</b>
Italia	0,90
Altri paesi	22,70
<b>Totale portafoglio titoli</b>	<b>100,00</b>

Fondi Pensione aperti	
<b>Titoli di debito</b>	<b>56,50</b>
Italia	31,10
Altri Paesi	25,40
<b>Titoli di capitale</b>	<b>43,50</b>
Italia	3,30
Altri paesi	40,20
<b>Totale portafoglio titoli</b>	<b>100,00</b>

PIP nuovi ramo III	
<b>Titoli di debito</b>	<b>42,90</b>
Italia	22,00
Altri Paesi	20,90
<b>Titoli di capitale</b>	<b>57,10</b>
Italia	4,10
Altri paesi	53,00
<b>Totale portafoglio titoli</b>	<b>100,00</b>

Fonte Covip: relazione annuale

## Titoli di stato

- E' discutibile se includere i titoli di stato tra gli investimenti che favoriscono lo sviluppo produttivo del paese
  - se un lato sicuramente, la situazione finanziaria del paese influisce sulla crescita (come evidenziato nelle recenti vicende)
  - d'altro lato, non vi è una correlazione diretta tra l'economia reale e la destinazione della raccolta tramite emissioni governative
- Sono probabilmente più correlati all'andamento dell'economia investimenti in titoli emessi da soggetti quali la Cassa Depositi e Prestiti, ovvero investimenti in *project bond* finalizzati alla realizzazione di opere pubbliche

## Investimenti azionari

Sono concentrati solo su aziende di elevate dimensioni, presenti in indici "large cap" europei, che hanno già accesso a fonti di finanziamento istituzionali

- La normativa di riferimento sui fondi pensione ha fin dall’inizio individuato il finanziamento delle piccole e medie imprese tra la finalità principale degli investimenti
  - D. Lgs. 124/1993 art. 6:
    - “... I criteri di individuazione e di ripartizione del rischio nella scelta degli investimenti .....sono individuati:
      - le attività nelle quali i fondi pensione possono investire le proprie disponibilità, con i rispettivi limiti massimi di investimento, avendo particolare attenzione per il finanziamento delle piccole e medie imprese...”
  - D. Lgs. 252/2005 art. 6:
    - “.... I criteri di individuazione e di ripartizione del rischio, nella scelta degli investimenti ..... sono individuati:
      - a) le attività nelle quali i fondi pensione possono investire le proprie disponibilità, con i rispettivi limiti massimi di investimento, avendo particolare attenzione per il finanziamento delle piccole e medie imprese e allo sviluppo locale....”
- Con la finanziaria 2008 l’art. 6/252 è stato rettificato con l’omissione del punto a)



**Per i fondi pensione si tratta di conciliare obiettivi potenzialmente divergenti, quali:**

- massimizzare il rendimento
  - riducendo il rischio
  - aumentare l'adesione da parte dei lavoratori delle PMI
  - contribuire allo sviluppo delle PMI
  - nel rispetto del DM 703/96 e modifiche in corso
- **E' possibile raggiungere tutti questi obiettivi e allo stesso tempo evitare che un'eventuale soluzione proposta si trasformi in un nuovo problema?**



# Fondi Pensione: fonti normative per gli investimenti

---

- DM 703/96
- I fondi pensione possono investire in:
  - titoli di debito
  - titoli di capitale
  - parti di OICVM
  - quote di fondi chiusi
- I fondi gestiscono le risorse mediante:
  - convenzioni sottoscritte principalmente con società di gestione del risparmio o compagnie di assicurazione
  - sottoscrizione o acquisizione di azioni o quote di società immobiliari
  - sottoscrizione e acquisizione di quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi secondo le disposizioni contenute nel decreto di cui al comma 11, ma comunque non superiori al 20 per cento del proprio patrimonio e al 25 per cento del capitale del fondo chiuso

- Ad oggi, i fondi pensione negoziali non hanno ancora attuato investimenti diretti secondo quanto consentito dalla normativa
- Oltre ai passaggi regolamentari richiesti (es. modifica degli Statuti), si tratta di una assunzione di responsabilità da parte degli organi del fondo e deve rispettare alcuni parametri:
  - essere coerente con gli obiettivi del fondo
  - investimento senza rischio
  - rendimento in linea con le aspettative degli aderenti
- Possibilmente, puntare ad obiettivi aggiuntivi quali:
  - aumentare tasso di adesione da parte delle PMI
  - aiutare lo sviluppo del sistema produttivo
  - migliorare la redditività del patrimonio

- **azionario quotato – small e medium cap**
  - modalità di investimento indiretta tramite gestori delegati
  - previsione di un benchmark o un universo investibile appropriato
  - impatto sul tessuto produttivo limitato
- **private equity**
  - modalità di investimento diretta tramite investimento di fondo chiuso
  - impatto sul tessuto produttivo marginale
  - possibili problematiche legate alla valorizzazione e alla liquidità dell'investimento
- **investimenti nelle infrastrutture**
  - modalità di investimento diretta tramite investimento in fondo chiuso
  - impatto importante sullo paese
  - possibili problematiche legate alla valorizzazione e liquidità dell'investimento
- **investimenti in crediti delle banche o delle aziende verso lo stato tramite operazioni di cartolarizzazione**
  - modalità di investimento sia indiretta tramite gestori delegati sia diretta tramite investimento in fondo chiuso mobiliare
  - impatto importante sulle PMI
  - In caso di crediti bancari impegno da parte delle banche a reinvestire la liquidità nel territorio

## ... eppur si muove: investimenti in debito bancario tramite gestori delegati

Benchè, fino ad ora, gli investimenti finalizzati allo sviluppo dell'economia siano stati molto limitati, sono in atto alcune iniziative interessanti: es. PensPlan

- Istituzione del comparto di Sicav lussemburghese armonizzato denominato "Local Investment Fund" con gestore delegato e distributore PensPlan Invest Sgr, operativo da settembre 2011
- Il fondo investe fino al 33% in strumenti finanziari emessi in Regione Trentino Alto Adige, quali obbligazioni emesse dalla Regione Trentino Alto Adige o dalle Province autonome di Trento e Bolzano, ovvero da loro agenzie o enti e da banche locali
- All'interno della convenzione di gestione tra il Laborfonds ed Eurizon Capital, è previsto l'investimento in OICR che investano localmente nella Regione Trentino Alto Adige

## Obiettivo:

- liberare risorse in termini di capitale per gli istituti di credito che dovranno essere destinati all'estensione di nuovi finanziamenti alle imprese
- generare strumenti di investimento remunerativi e a basso rischio. Tali strumenti sono essenzialmente titoli rivenienti dalla cartolarizzazione dei crediti a corporate italiani con miglior profilo di rischio (rating compreso tra la doppia A e la tripla A). I titoli con profilo di rischio *junior* o *mezzanine* verrebbero sottoscritti da investitori istituzionali quali FEI e SACE

## Modalità di investimento:

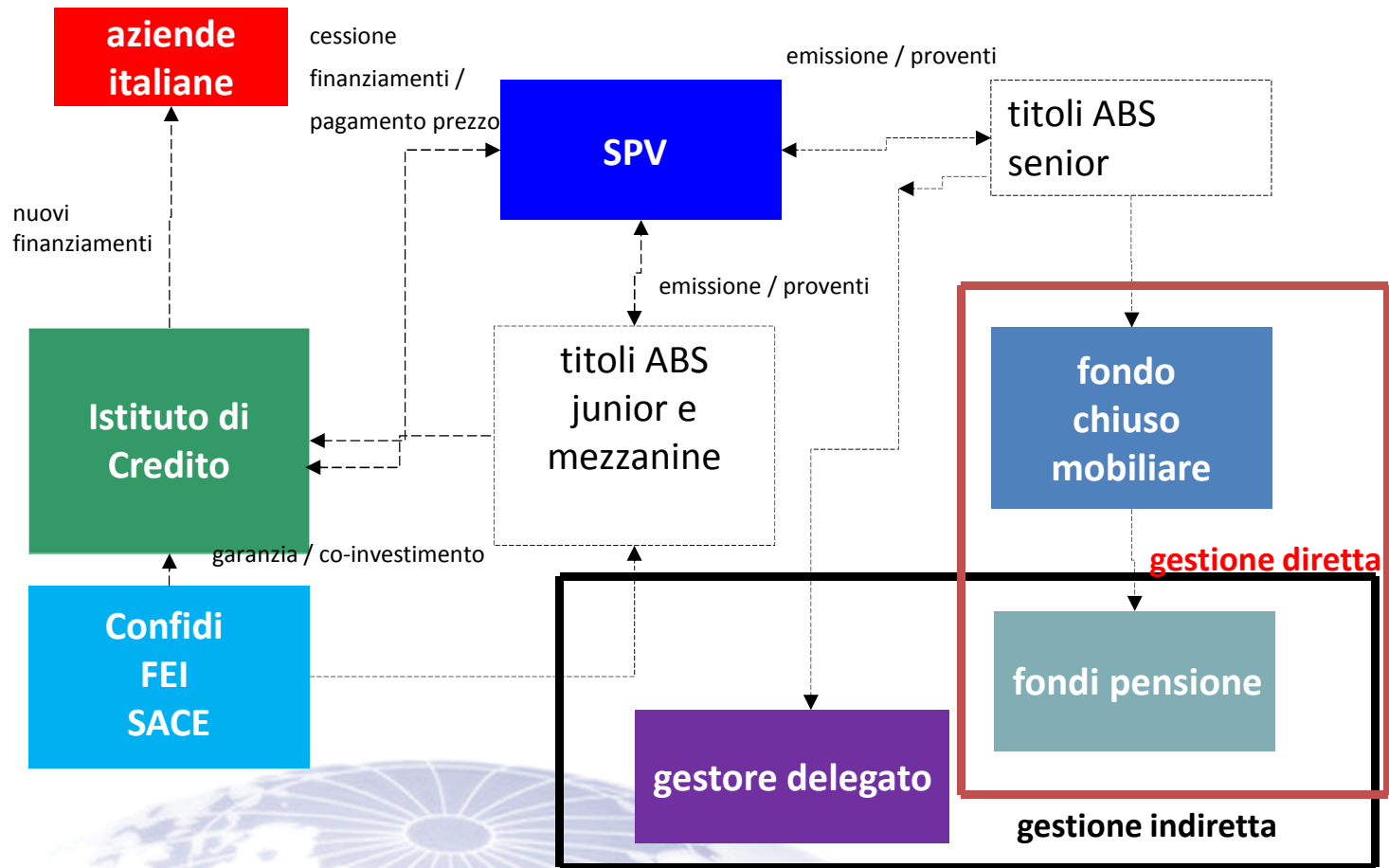
### diretto da parte dei fondi pensione in un fondo chiuso mobiliare

- costituzione e investimento da parte di un fondo chiuso mobiliare in titoli rivenienti dalla cartolarizzazione con miglior profilo di rischio

### Indiretto da parte dei gestori delegati

- Investimento nei titoli cartolarizzati (con molte analogie ai cosiddetti covered bond)

# Struttura dell'investimento



- Il mercato potenziale è elevato e può essere stimato nel 10% circa degli attuali AUM dei fondi pensione negoziali, quindi circa 2,5 bn Euro. A questo si possono aggiungere altri investitori istituzionali operanti nel territorio, quali le fondazioni bancarie
- La cartolarizzazione, se accompagnata dal trasferimento del rischio junior e mezzanine a investitori terzi (es.: Confidi, FEI, SACE), consente agli istituti di credito di liberare capitale economico e, di conseguenza, rendere disponibili nuove risorse per finanziare le aziende. Anche l'operatività con i Confidi potrà beneficiarne in quanto vengono liberate linee di credito nei loro confronti
- Incentivo indiretto per le aziende finanziate a favorire il trasferimento del TFR in fondi di previdenza integrativa che investono parte delle proprie risorse nel tessuto produttivo italiano del quale esse stesse fanno parte
- Una alternativa alla costituzione del fondo chiuso può essere rappresentata dall'investimento in crediti cartolarizzati da parte di gestori delegati



- **Nel caso di investimento diretto, disponibilità da parte dei fondi pensione di assumere direttamente il rischio di investimento**
- E' essenziale che venga percepito il rapporto diretto tra la cartolarizzazione e le nuove risorse che si renderanno disponibili per nuovi finanziamenti, questo anche al fine di massimizzare l'incentivo all'investimento da parte dei fondi pensione
- Trattandosi di strumenti e di un mercato non ancora esistenti, diventa essenziale trovare un punto di incontro, anche economico, tra le esigenze dei diversi soggetti:
  - Aziende
  - Fondi pensione
  - Istituti di credito
- Sono cruciali gli aspetti di governance del fondo chiuso per indirizzare gli investimenti del fondo secondo i desiderata dei fondi pensione

- E' un dovere per tutti noi pensare a come contribuire allo sviluppo economico del paese, nel rispetto del patto di lungo periodo e del rapporto fiduciario tra gli organi decisionali di investitori istituzionali (quali le forme di previdenza) e i loro beneficiari (ad esempio i loro aderenti)
- Non esistono soluzioni uniche e a sè-stante, ma le diverse alternative, prese nel loro insieme, possono fare la differenza
- In questa presentazione, ne è stata approfondita una particolare, ovvero l'investimento in titoli rivenienti dalla cartolarizzazione di crediti sia in forma diretta (costituzione di un fondo chiuso mobiliare), sia indiretta (tramite gestori delegati)
- Lo scopo principale è stato di dimostrare che è possibile riconciliare le diverse esigenze (sicurezza dell'investimento, remunerazione del capitale investito, contributo allo sviluppo del paese) in un modello win-win.