

AIFI

Investitori istituzionali e capitali privati: nuovi incontri per un nuovo Paese

Anna Gervasoni
Direttore Generale AIFI

Roma, 11 luglio 2014

Il contesto di riferimento

In un momento così critico per il Paese e per la crescita delle nostre imprese desideriamo dare un contributo congiunto di idee per indicare una delle strade possibili per sostenere la ripresa economica.

Condividiamo l'interesse manifestato dal Governo di portare avanti interventi di liberalizzazione per estendere al più ampio numero di piccole e medie imprese la possibilità di rivolgersi al mercato dei capitali da cui emerge la necessità di **individuare attori e risorse addizionali rispetto al sistema bancario**, finora non opportunamente valorizzate.

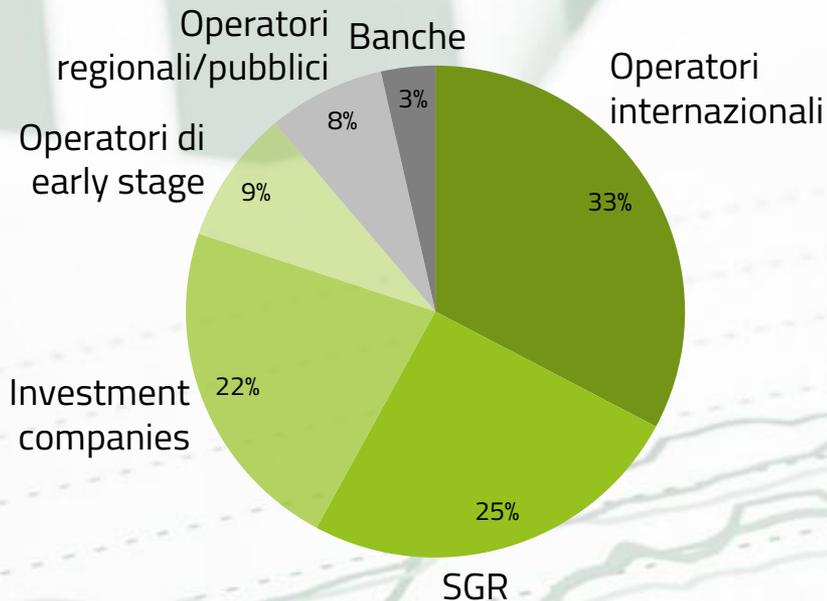
È necessario **favorire una migliore allocazione del risparmio privato verso l'economia reale, attraverso** strumenti altamente specializzati, quali, *in primis*, **i fondi di private equity e di venture capital e i nascenti fondi di minibond/private debt.**

Le risorse dedicate a queste tipologie di strumenti nell'allocazione attuale dei fondi pensione sono, di fatto, trascurabili. Una ridefinizione delle asset class gioverebbe, inoltre, alla gestione finanziaria dei fondi pensione stessi, attualmente orientata al breve periodo e poco coerente con l'obiettivo di lungo periodo degli investitori previdenziali.

Gli operatori attivi in Italia

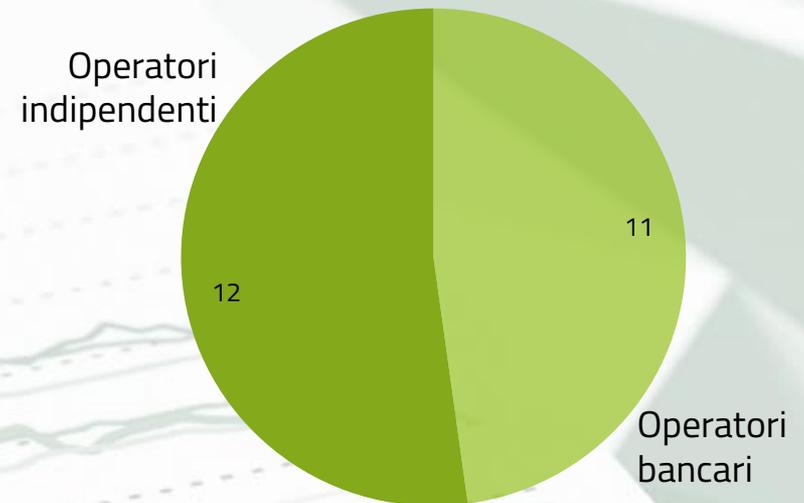
Private equity e venture capital

171 operatori attivi

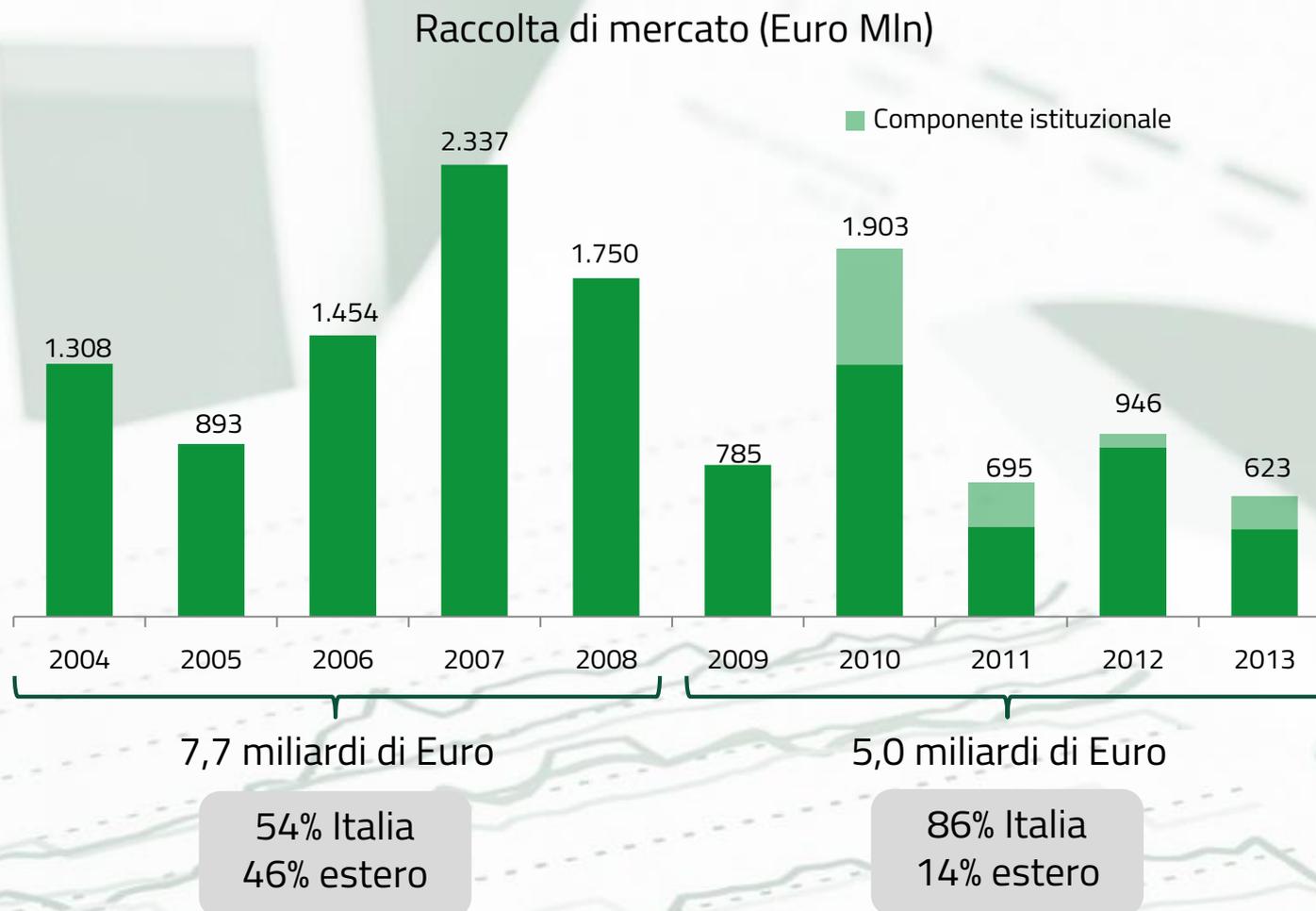


Private debt

23 operatori attivi



L'evoluzione dell'attività di raccolta in Italia



Il dibattito internazionale in corso

A livello comunitario e internazionale il dibattito si sta ampliando e i governi stanno progettando quadri normativi per incoraggiare gli investitori istituzionali all'assunzione di scelte di investimento in linea con il loro naturale orizzonte di investimento, migliorando, al contempo, la loro capacità di sostenere stabilmente l'economia reale:

➔ **Proposta di regolamento della Commissione Europea sugli investimenti di lungo termine**

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2013:0462:FIN:IT:PDF>

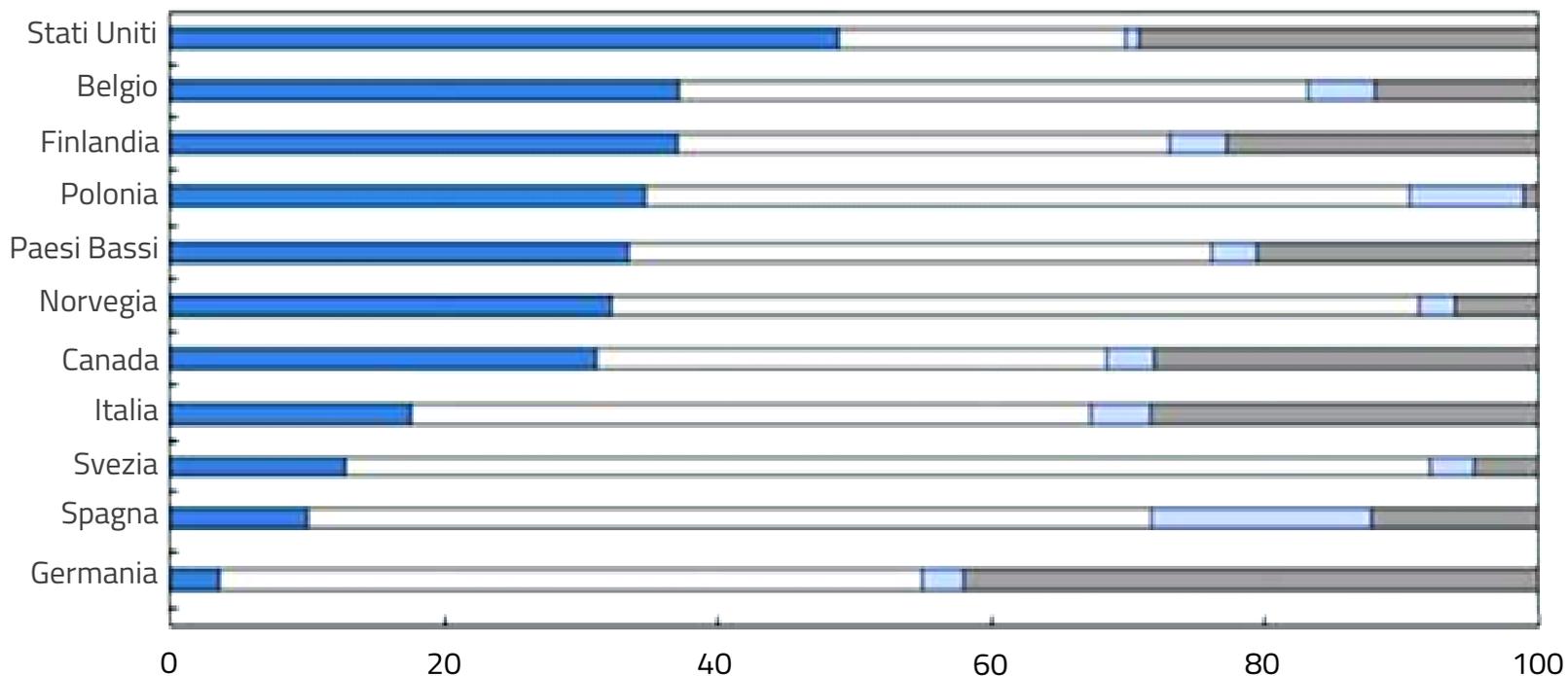
➔ **Linee guida OCSE dell'investimento istituzionale in investimenti di lungo periodo**

<http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/G20-OECD-Principles-LTI-Financing.pdf>

L'asset allocation dei fondi pensione a livello internazionale

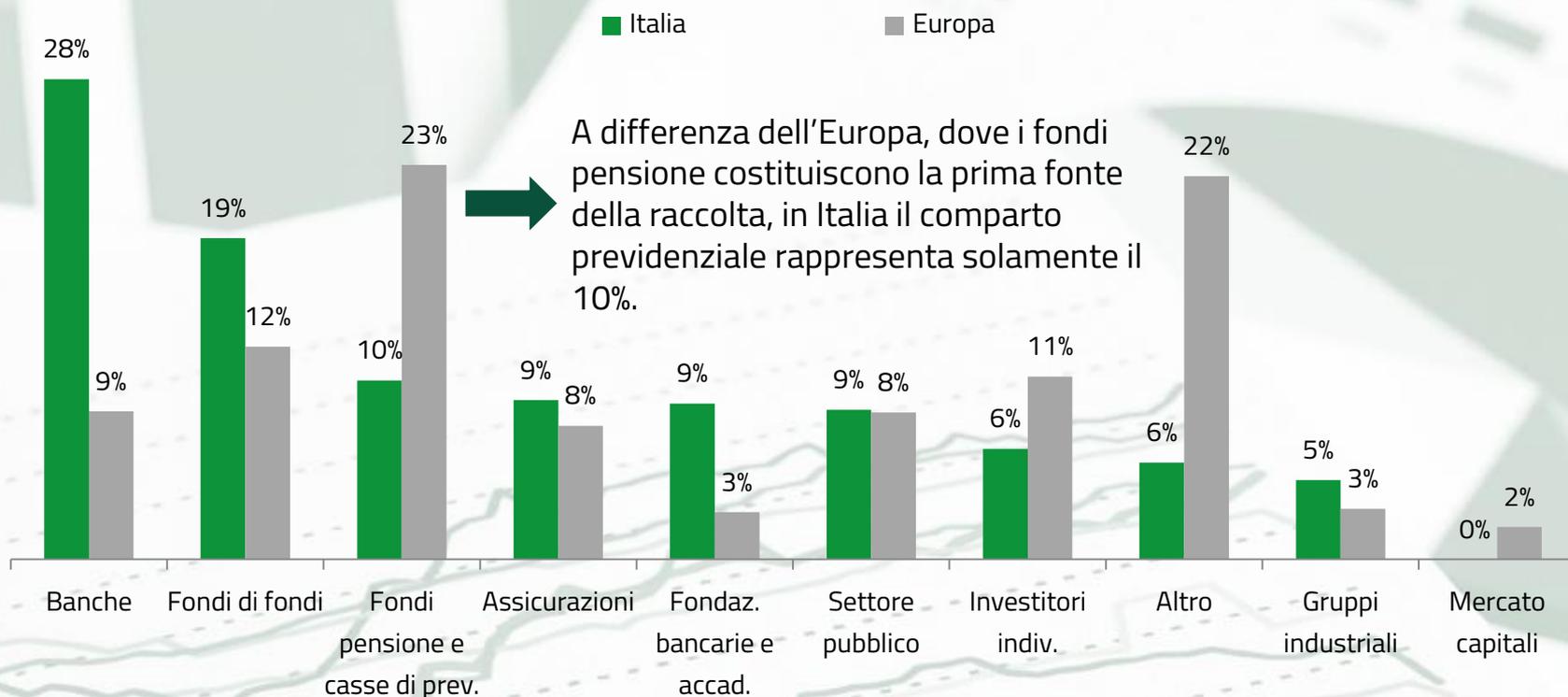
Struttura del passivo delle imprese (%)

■ Azioni □ Obbligazioni □ Cassa e titoli liquidabili ■ Altro



Le principali fonti della raccolta in Europa: un confronto

Peso % delle fonti della raccolta
Periodo 2009-2013

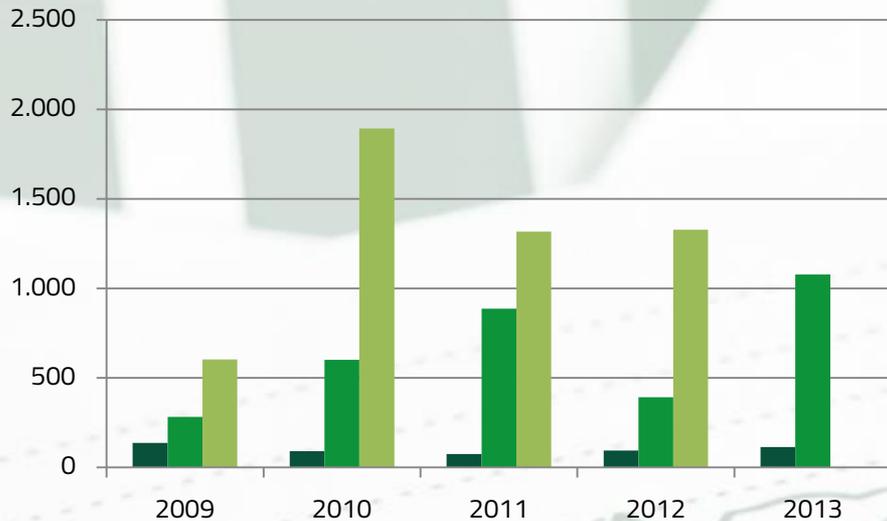


A differenza dell'Europa, dove i fondi pensione costituiscono la prima fonte della raccolta, in Italia il comparto previdenziale rappresenta solamente il 10%.

Il peso di fondi pensione e assicurazioni: un confronto europeo

Evoluzione del ruolo dei fondi pensione

■ Italia ■ Francia ■ UK



Evoluzione del ruolo delle assicurazioni

■ Italia ■ Francia ■ UK

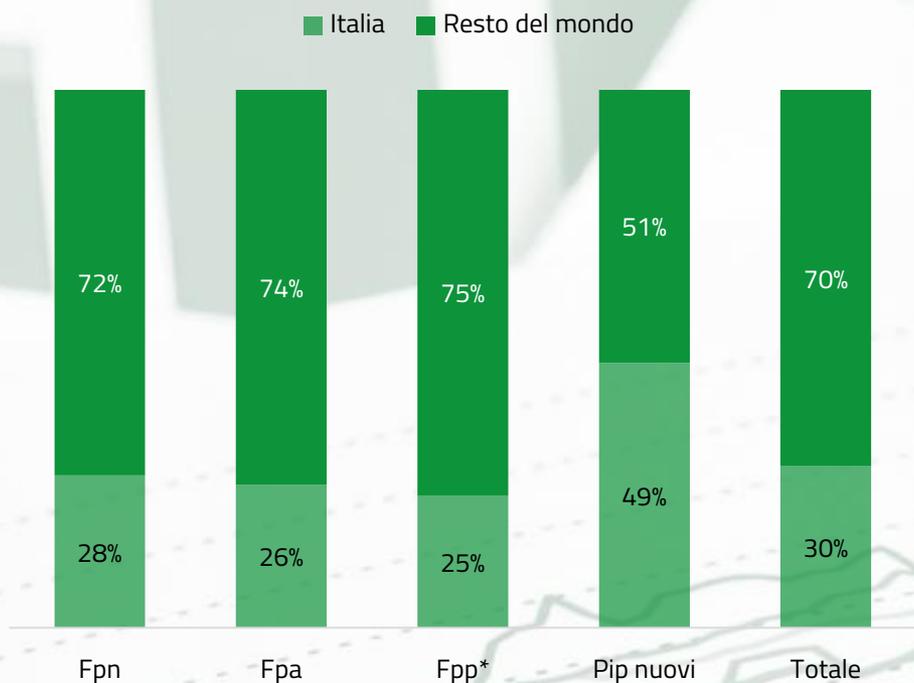


Nota: dati UK 2013 non disponibili

Fonte: AIFI-PwC, BVCA, AFIC

L'asset allocation attuale dei fondi pensione italiani

Allocazione geografica



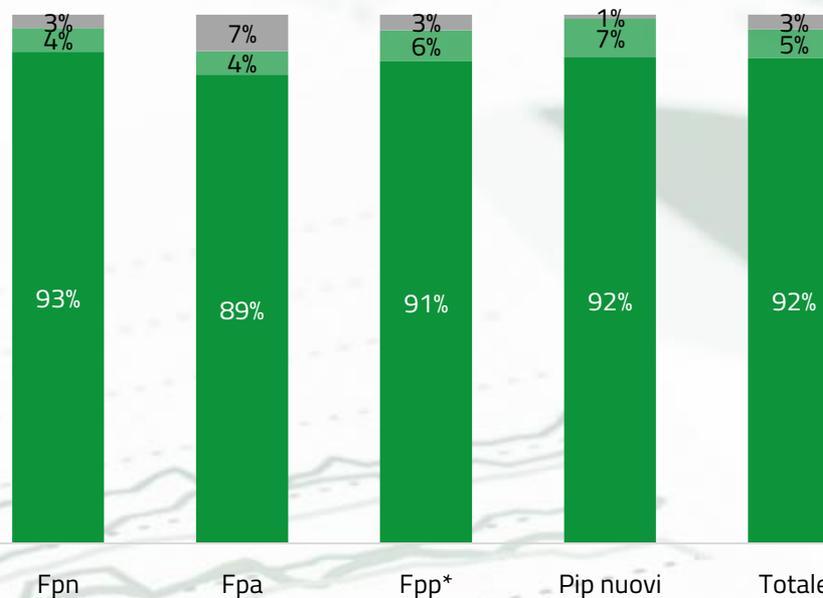
In altri Paesi, nei quali i fondi pensione sono attori primari dei mercati finanziari, i dati evidenziano che i piani pensionistici tendono a privilegiare l'allocazione domestica. Circa il 70% delle risorse dei fondi pensione esteri, infatti, affluisce al mercato dei capitali nazionale, mentre **in Italia arriva all'economia domestica solo il 30% delle risorse totali dei fondi.**

* I dati si riferiscono ai fondi autonomi, ossia dotati di soggettività giuridica. Sono escluse le riserve matematiche presso imprese di assicurazione

L'asset allocation attuale dei fondi pensione italiani

Allocazione per strumento

■ Titoli di Stato ■ Altri titoli di debito ■ Titoli di capitale



Assoluta prevalenza dell'investimento in titoli di Stato rispetto a titoli di capitale. ←

Scarso sostegno al sistema imprenditoriale italiano.

Investimenti istituzionali in private equity e venture capital

Ricerca Commissione Investitori Istituzionali AIFI

“Investimenti istituzionali in private equity e venture capital: potenziali, gap, opzioni di sviluppo”

- In Italia esistono 89 fondazioni bancarie e 21 enti previdenziali privati*

Fondazioni bancarie:

- 41 investono in PE
- Commitment complessivo 1,6 miliardi di Euro
- Le prime 3 rappresentano il 53% del totale degli impegni in PE

Enti previdenziali privati:

- 11 investono in PE
- Commitment complessivo 0,8 miliardi di Euro
- I primi 3 rappresentano il 62% del totale degli impegni in PE

➔ Stima del gap complessivo relativo agli investimenti in PE: 3,7 miliardi di Euro**

Per entrambe le categorie di investitori non sono stati registrati investimenti nel private equity nel 2012

* Dati ACRI (Associazione di Fondazioni e di Casse di Risparmio) e AdEPP (Associazione degli Enti Previdenziali Privati)

** Gap di potenziale realistico, stimato ipotizzando che tutte le fondazioni e gli enti previdenziali investano una percentuale dell'attivo contabile in linea con quanto investito dal 90° percentile (quarta fondazione e secondo ente)

Il ruolo di AIFI a sostegno dell'attività di raccolta

Tavolo di Lavoro AIFI – Assofondipensione – Mefop

OSTACOLI TECNICI:

- Commissioni, attualmente applicate sul commitment e non sull'investito: J-curve
- Necessità di una valorizzazione trimestrale del NAV
- Rischio legato alla scelta del gestore e complessità della due diligence
- Mancanza di un benchmark di confronto
- Necessità di chiarimenti in tema di conflitti di interesse
- Scarsa liquidabilità dell'investimento

➔ **L'esposizione marginale verso il private equity non è sostanzialmente riconducibile a vincoli normativi e regolamentari.**

I principali risultati ottenuti dal Tavolo di Lavoro

Allineamento delle caratteristiche dei fondi di investimento a medio-lungo termine con le esigenze tipiche degli investitori istituzionali

SOLUZIONI:

- Commissioni, attualmente applicate sul commitment e non sull'investito: J-curve

➡ **Flessibilità delle commissioni di gestione**

- Necessità di una valorizzazione trimestrale del NAV

➡ **Adeguate tempistica di valorizzazione della quota**

- Rischio legato alla scelta del gestore e complessità della due diligence

➡ **Informativa più frequente ed esaustiva**

- Mancanza di un benchmark di confronto

➡ **Identificazione di parametri di rendimento-benchmark chiari**

↗ Performance

↘ Rendimento atteso

- Necessità di chiarimenti in tema di conflitti di interesse

➡ **Presidi di governance a tutela dei conflitti di interesse**

- Scarsa liquidabilità dell'investimento

➡ **Identificazione di strumenti di liquidità dell'investimento**

Il ruolo del mercato secondario del private equity

Maggior liquidabilità dell'investimento

Il ricorso al mercato secondario permette all'investitore istituzionale di liquidare le proprie quote del fondo anticipatamente rispetto alla chiusura del ciclo di vita dello stesso, rendendo l'investimento in private equity un asset maggiormente liquido

Risposta ai cambiamenti nelle scelte di disinvestimento

Acquistare e vendere sul secondario le proprie quote di partecipazione rende inoltre possibile effettuare scelte di ricomposizione del portafoglio da parte degli investitori istituzionali, derivanti dalle più varie valutazioni di carattere strategico

Alternativa anticipata ai tradizionali canali di exit e soluzione alle difficoltà di disinvestimento

Il mercato secondario costituisce un'efficace risposta alle difficoltà di dismissione delle partecipate, legate ad eventuali situazioni congiunturali sfavorevoli al disinvestimento

Quaderno AIFI n. 36/2014, Il mercato secondario del private equity (G.D. Orsi e V. Perazzo)

Interventi Covip a favore degli investimenti in Oicr

Deliberazione 7 maggio 2014 di aggiornamento al Regolamento Covip del 15 luglio 2010 sulle procedure di modifica degli statuti dei fondi pensione

- ➔ facilitato il passaggio alla gestione diretta mediante la sottoscrizione o l'acquisizione di quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi

Risposta Covip al quesito sottoposto da Assoprevidenza

- ➔ confermata la possibilità, per i fondi pensione, di dare ai propri gestori esterni indicazioni sugli investimenti in quote di Oicr alternativi, coerentemente alle linee di indirizzo della gestione e al mandato conferito

Circolare Covip del 13 giugno 2014

- ➔ eliminato il divieto vigente, per i fondi pensione, di cumulo dei costi in caso di investimento in Oicr, prevedendo che le commissioni di gestione ed eventuali commissioni di incentivo possano gravare sul fondo pensione, a condizione che venga resa agli aderenti adeguata informativa

Apertura del comparto assicurativo verso gli investimenti alternativi

Lettera Ivass al mercato del 23 gennaio 2014 sulle modifiche al Regolamento Isvap n. 36/2011 in materia di investimenti e di attivi a copertura delle riserve tecniche delle imprese di assicurazione

- ➔ introdotta la nuova classe di investimenti, che include le obbligazioni e i titoli simili, ammettendone l'investimento entro il limite del 3% delle riserve tecniche da coprire
- ➔ applicato il limite del 5% delle riserve tecniche per gli investimenti effettuati in obbligazioni e titoli simili attraverso fondi comuni di investimento
- ➔ prevista la possibilità, nel caso di fondi che investono prevalentemente in obbligazioni, di elevare il limite di concentrazione in un unico fondo al 3%

Consultazione Ivass del 10 giugno 2014 sulle ulteriori disposizioni di aggiornamento del Regolamento Isvap n. 36/2011

- ➔ eliminato il limite del 5% delle riserve tecniche applicato agli investimenti in quote di fondi mobiliari chiusi non negoziati e in fondi mobiliari riservati, mantenendo quello applicabile alla macroclasse "investimenti alternativi" del 10%
- ➔ conferita a Ivass la possibilità di autorizzare le imprese di assicurazione, a seguito di un'istanza motivata, ad operare investimenti sia in attivi diversi da quelli previsti dal regolamento, sia in misura eccedente rispetto ai limiti quantitativi prefissati dallo stesso

Ulteriori interventi istituzionali

- **Sistemi di garanzia (down side risk protection)**

Individuare tutele dal rischio di perdite legato all'investimento in fondi alternativi

- **Ruolo di soggetti pubblico-privati**

Introdurre meccanismi di co-investimento e di coordinamento degli investimenti di investitori istituzionali

- **Azioni finalizzate a proseguire nella semplificazione delle procedure in essere presso le Authority**

- **Rapida pubblicazione della versione aggiornata del DM n. 703/96 sui criteri e sui limiti di investimento delle risorse dei fondi di pensione**

Predisporre un inquadramento normativo aggiornato

La parola alle istituzioni



AIFI

Investitori istituzionali e capitali privati: nuovi incontri per un nuovo Paese

Anna Gervasoni
Direttore Generale AIFI

Roma, 11 luglio 2014