

AIFI

Associazione Italiana del Private Equity e Venture Capital

COMMISSIONE RAPPORTI CON GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI

Investimenti Istituzionali in Private Equity e Venture Capital: Potenziali, Gap, Opzioni di Sviluppo

Luglio 2012

Disclaimer

Questo documento è la base per una presentazione orale, senza la quale, quindi, ha limitata significatività e può dar luogo a fraintendimenti. I dati del presente report sono da considerarsi come indicatori di tendenza, utili come base per un confronto fra operatori e investitori e non interpretabili quale fedele rappresentazione del comportamento degli investitori istituzionali in PE in Italia. Sono proibite riproduzioni, anche parziali, del contenuto di questo documento senza la previa autorizzazione scritta di AIFI

Outline

1. Premesse e obiettivi del progetto
2. Modelli e metodi di riferimento
3. Mappatura degli investitori e stima del mercato attuale
4. Stima del mercato potenziale e dei gap
5. Risultati della survey sui market gap
6. Conclusioni e opzioni di sviluppo del mercato

Outline

1. Premesse e obiettivi del progetto
2. Modelli e metodi di riferimento
3. Mappatura degli investitori e stima del mercato attuale
4. Stima del mercato potenziale e dei gap
5. Risultati della survey sui market gap
6. Conclusioni e opzioni di sviluppo del mercato

Premesse e Obiettivi del Progetto

L'analisi del mercato dei capitali istituzionali, potenzialmente destinabili a investimenti in Private Equity e Venture Capital (di seguito "PE"), si inquadra nel programma della Commissione Rapporti con gli Investitori Istituzionali di AIFI. In particolare, rientra nell'ambito delle iniziative intraprese per sviluppare la cultura del PE tra le principali categorie di Investitori Istituzionali italiani.

L'obiettivo della ricerca è pervenire ad una migliore conoscenza della dimensione potenziale del mercato, degli scostamenti fra mercato attuale e potenziale e soprattutto delle cause degli scostamenti, in particolare dei motivi che determinano il mancato investimento in PE, ovvero l'investimento di capitali istituzionali in misura inferiore rispetto ai benchmark nazionali ed europei.

Premesse e Obiettivi del Progetto

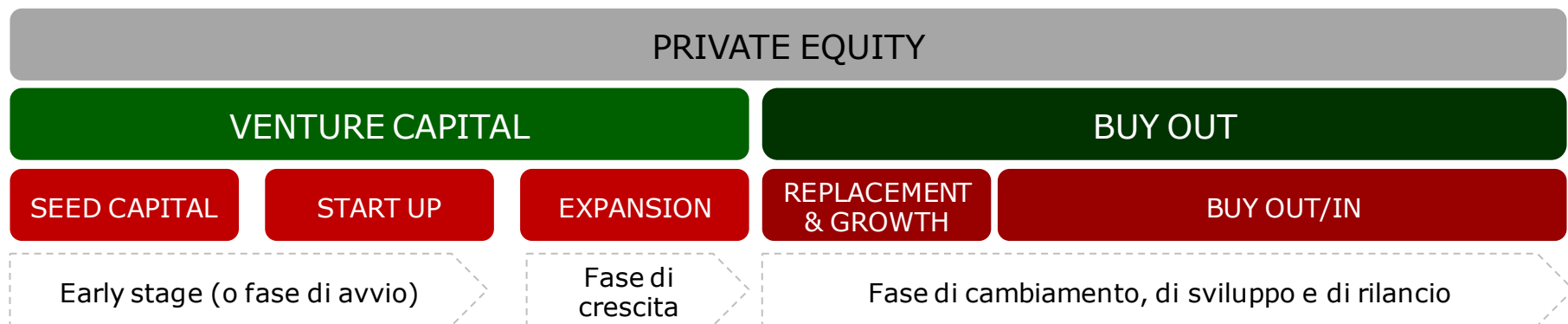
Una migliore conoscenza del potenziale di mercato degli investimenti istituzionali, degli scostamenti (gap) e delle loro cause consente di indirizzare meglio le iniziative a supporto della formazione e della consulenza tecnica sull'investimento in PE da parte degli Investitori Istituzionali svolta da AIFI.

Il progetto si articola nel raggiungimento di una serie di obiettivi intermedi quali:

- la mappatura degli Investitori Istituzionali e la stima del loro potenziale di domanda di investimento in PE;
- l'identificazione di segmenti di investitori;
- la verifica del grado di conoscenza/consapevolezza delle opportunità di investimento in PE;
- l'approfondimento dell'attitudine delle diverse categorie di investitori verso tale asset class;
- l'analisi dei loro comportamenti e delle esperienze effettuate;
- l'identificazione di attività che potrebbero migliorare la relazione fra operatori di PE e Investitori Istituzionali;
- la comparazione della prospettiva degli investitori con quella degli operatori di PE.

Premesse e Obiettivi del Progetto

- I soggetti che apportano fondi al PE possono essere distinti in tre macrocategorie:
 - Investitori Istituzionali in senso stretto: rientrano in questa categoria Fondazioni Bancarie, Fondi Pensione, Enti Previdenziali Privati;
 - altri investitori professionali: Banche, Assicurazioni, Finanziarie di gruppi industriali, Family Office e Private Banker;
 - Operatori della finanza pubblica e Enti Pubblici.
- Dal punto di vista terminologico, l'investimento istituzionale nel capitale di rischio, definito nella sua globalità attività di Private Equity, si distingue tra attività di Venture Capital e attività di Buy Out, come di seguito schematizzato:

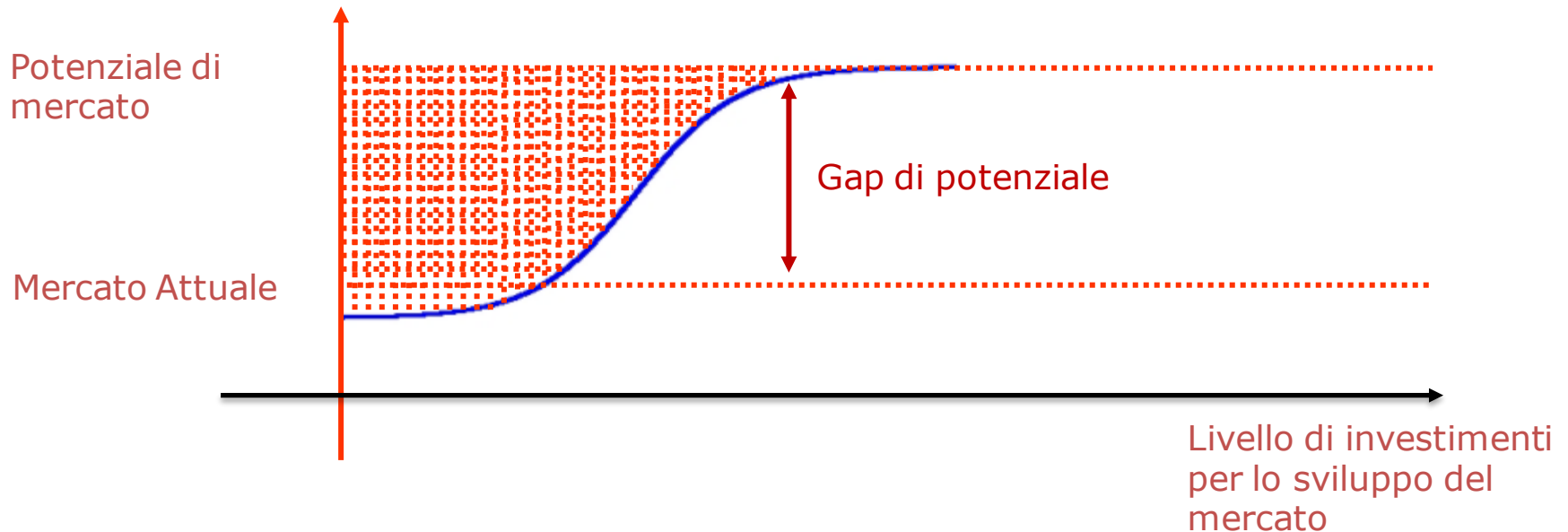


Outline

1. Premesse e obiettivi del progetto
- 2. Modelli e metodi di riferimento**
3. Mappatura degli investitori e stima del mercato attuale
4. Stima del mercato potenziale e dei gap
5. Risultati della survey sui market gap
6. Conclusioni e opzioni di sviluppo del mercato

Modelli e metodi di riferimento

L'investitore come "cliente" di un bene fiduciario



Modelli e metodi di riferimento

Fatti salvi i vincoli regolamentari (Basilea III e Solvency II), si possono individuare fattori di primo ordine e di secondo ordine che determinano ed influenzano il gap di potenziale tra gli investimenti attuali e il potenziale di mercato:

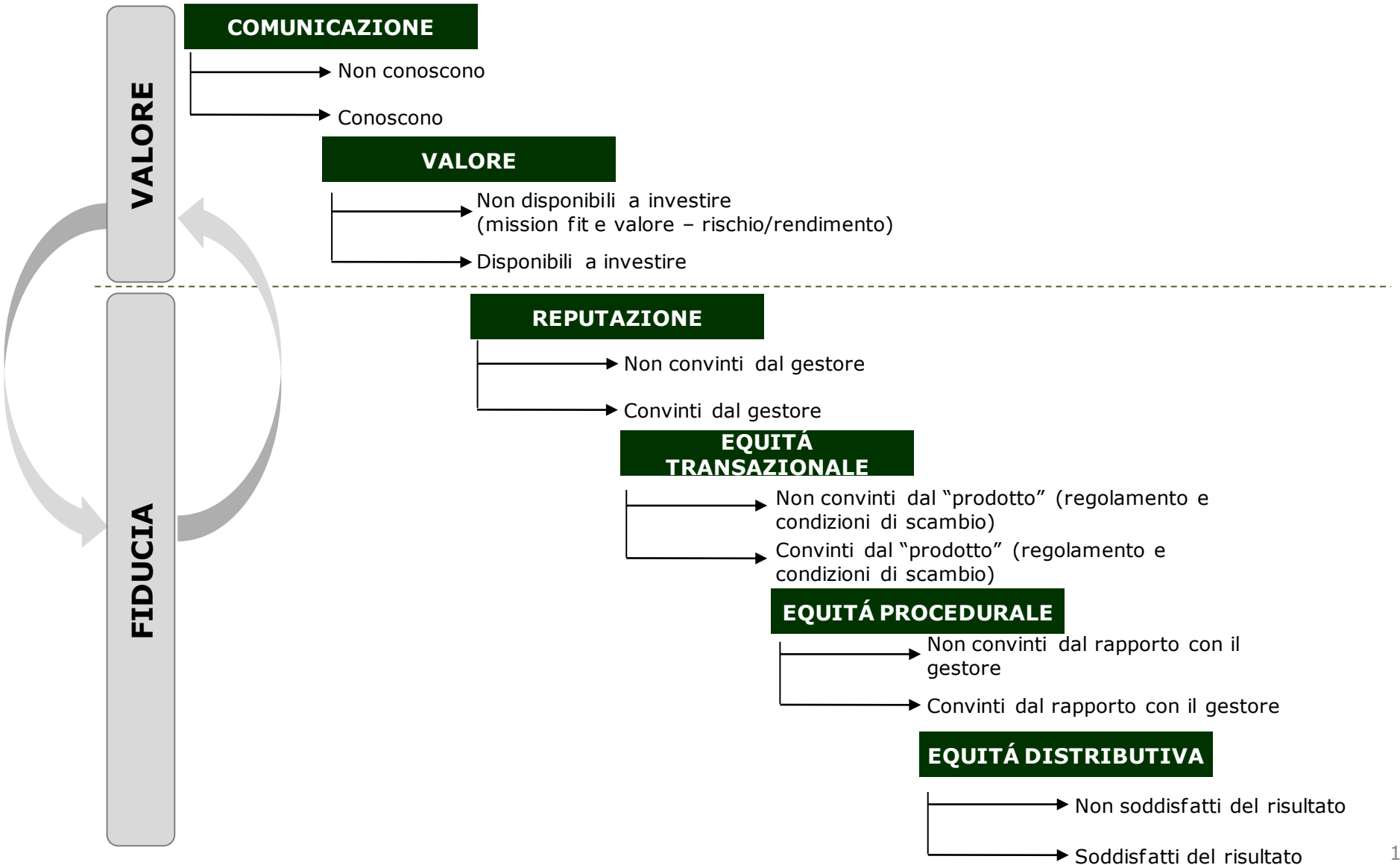
Fattori di primo ordine (descrittivi)

- Mai investito
- Non investe più (drop out)
- Investe "poco" (light investor)

Fattori di secondo ordine (causali)

- Gap di conoscenza/consapevolezza
- Gap di mission fit
- Gap di valore (rischio/rendimento)
- Gap reputazionale
- Gap di equità transazionale (regime commissionale)
- Gap di equità procedurale (trasparenza e accountability)
- Gap di equità distributiva (risk&value sharing)

Modelli e metodi di riferimento



Modelli e metodi di riferimento

Analisi "Desk" – Fonti:

ABI, ACRI, AdEPP, AIFI, ANIA, COVIP, EVCA, ILPA, MEFOP, PROVIT

Analisi "Field" – Fonti:

- Qualitative esplorative (personali):
 - Fondazioni Bancarie;
 - Enti Previdenziali Privati;
 - MEFOP;
 - ANIA;
- Web Survey Investitori Istituzionali;
- Web Survey operatori (Commissione Rapporti con gli Investitori Istituzionali).

Outline

1. Premesse e obiettivi del progetto
2. Modelli e metodi di riferimento
- 3. Mappatura degli investitori e stima del mercato attuale**
4. Stima del mercato potenziale e dei gap
5. Risultati della survey sui market gap
6. Conclusioni e opzioni di sviluppo del mercato

Principali categorie di Investitori Istituzionali in Fondi di PE e Fondi di Fondi

1. Fondazioni Bancarie
2. Fondi Pensione
3. Enti Previdenziali Privati
4. Assicurazioni
5. Banche & Private Banker
6. Family Office
7. Investitori professionali individuali
(Holding industriali e Club di investitori)
8. Operatori pubblici/sovrani
(i.e. Fondi di Fondi pubblici)

Mappatura degli Investitori Istituzionali

L'analisi desk è stata condotta mediante raccolta e analisi dei dati di bilancio degli Investitori Istituzionali. Gli obiettivi specifici di questa analisi sono:

- individuare le principali categorie di investitori istituzionali;
- effettuare una prima istantanea sullo stato degli investimenti in PE da parte degli Investitori Istituzionali;
- identificare le categorie più sensibili e/o meno vincolate.

Sono stati pertanto raccolti dati sul commitment nell'asset class PE sui bilanci di:

- Fondazioni Bancarie;
- Enti Previdenziali Privati;
- Fondi Pensione.

Mappatura degli Investitori Istituzionali

Sono stati raccolti dati qualitativi sulle Assicurazioni e sono stati mappati i Family Office.

Dopo una prima ricognizione su tutte le categorie di potenziali investitori l'analisi è stata quindi concentrata su:

- Fondazioni Bancarie;
- Enti Previdenziali Privati;
- Fondi Pensione;
- Alcuni dati, seppur parziali, sono stati raccolti anche su Assicurazioni e Family Office.

Mappatura degli investitori: general overview



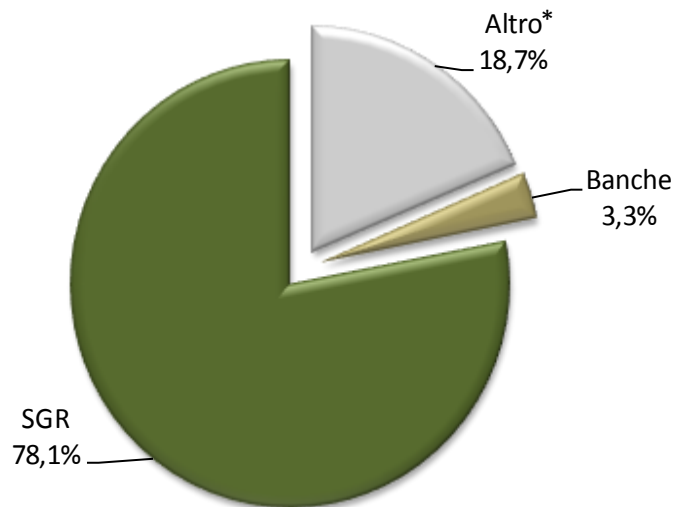
In Italia, come riportato da ACRI (Associazione di Fondazioni e di Casse di Risparmio), da AdEPP (Associazione degli Enti Previdenziali Privati) e da MEFOP (Società per lo sviluppo del mercato dei Fondi Pensione), esistono 473 Investitori Istituzionali rappresentati da Fondazioni Bancarie, Enti Previdenziali Privati e Fondi Pensione pre-esistenti.

Da un campione di 127 bilanci disponibili di questi Investitori Istituzionali emerge che il 46,5% ha in portafoglio investimenti in PE, per un commitment totale pari a Euro 2.413 milioni. In base agli impegni sottoscritti, il primo investitore sono le Fondazioni Bancarie (66,2% del totale), seguiti dagli Enti Previdenziali Privati (31,3%) e dai Fondi Pensione pre-esistenti (2,5%).

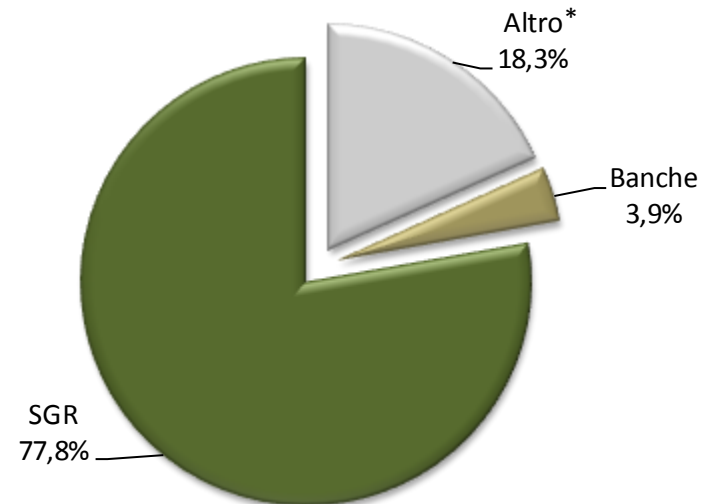
Tipologia investitore	# tot. investitori istituzionali	Bilanci disponibili [a]	# investitori in PE [b]	% Investitori in PE [b/a]	Commitment (€/mln)	% commitment rispetto al totale
Fondazioni Bancarie	89	84	44	52,4%	1.596	66,2%
Enti Previdenziali Privati	21	18	11	61,1%	756	31,3%
Fondi Pensione pre-esistenti	363	25	4	16,0%	61	2,5%
Totale	473	127	59	46,5%	2.413	100,0%

La suddivisione del commitment

FONDAZIONI BANCARIE



ENTI PREVIDENZIALI PRIVATI

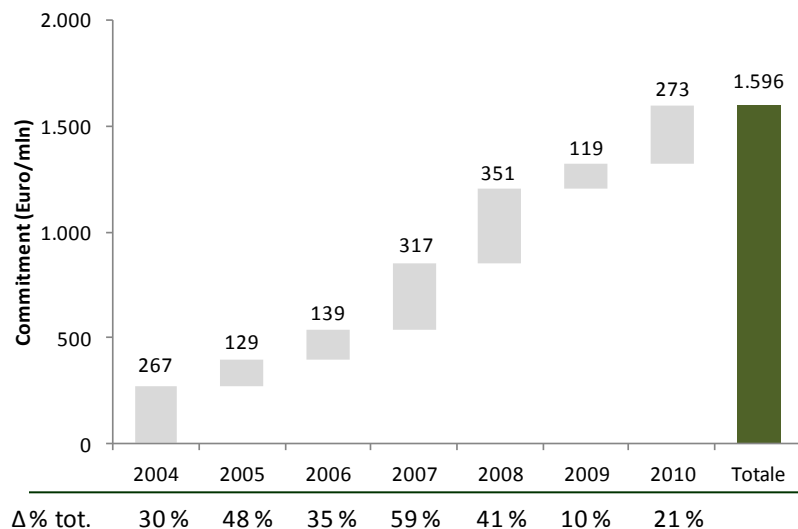


(*) altro: S.p.A. e società di diritto estero (SICAV, SICAR, LLC...)

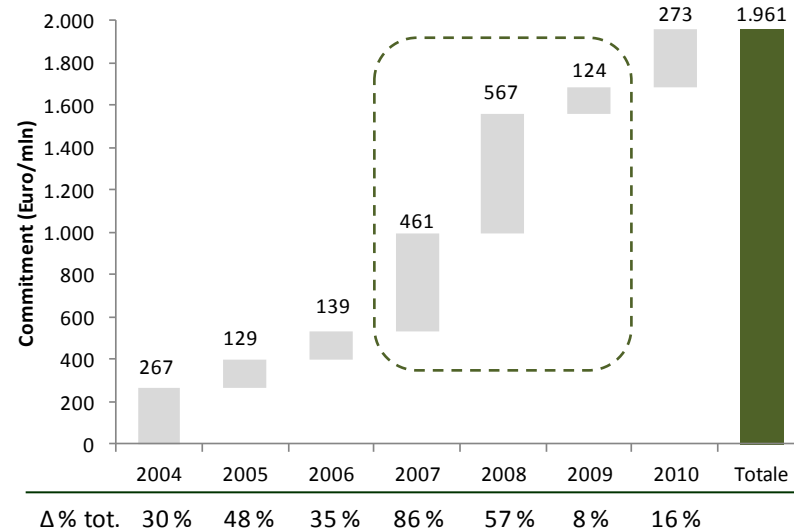
- ✓ Più del 75% del totale del commitment delle Fondazioni Bancarie e degli Enti Previdenziali Privati in PE viene investito tramite SGR.
- ✓ Le quote di mercato delle Banche, delle S.p.A. e delle società di diritto estero nel mercato degli investimenti istituzionali in PE rappresentano invece la minoranza del commitment delle Fondazioni Bancarie e degli Enti Previdenziali Privati.

Il commitment delle Fondazioni Bancarie

L'EVOLUZIONE DEL COMMITMENT...

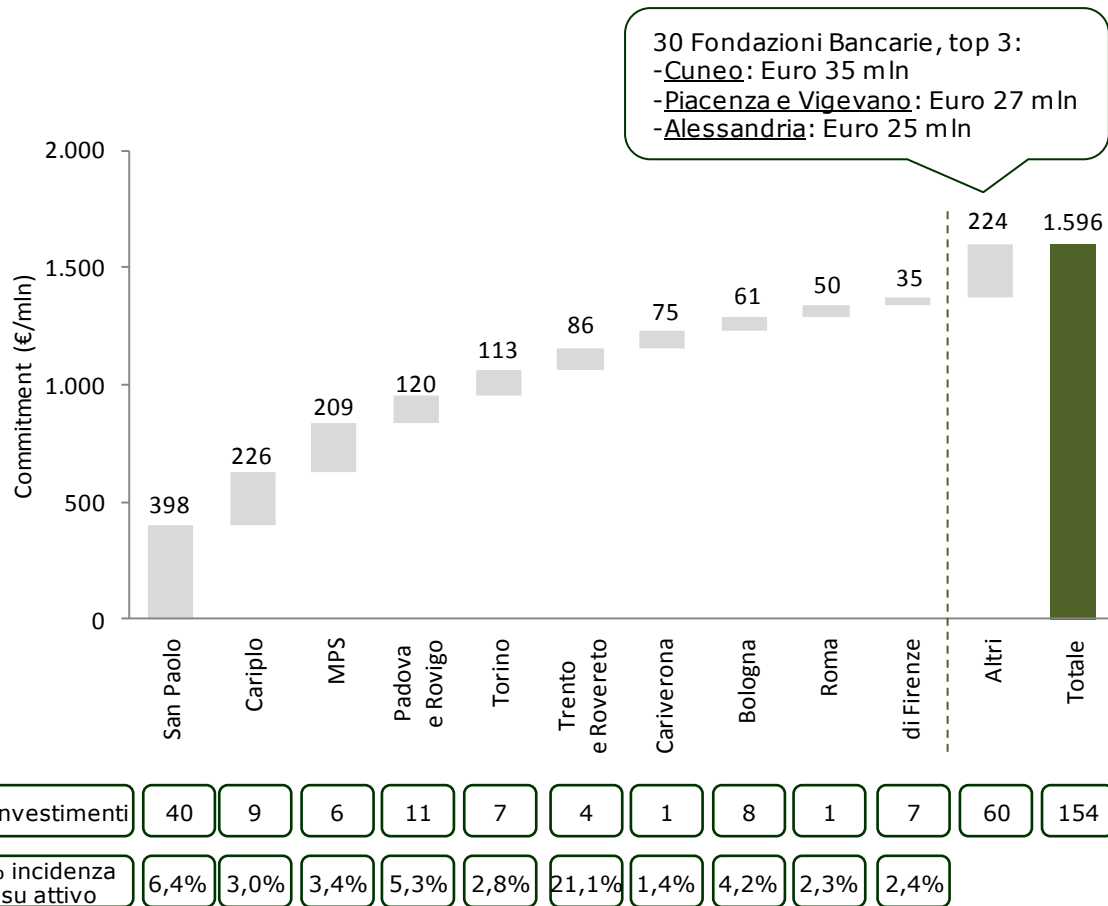


...IL COMMITMENT CON GLI INVESTIMENTI IN F2i



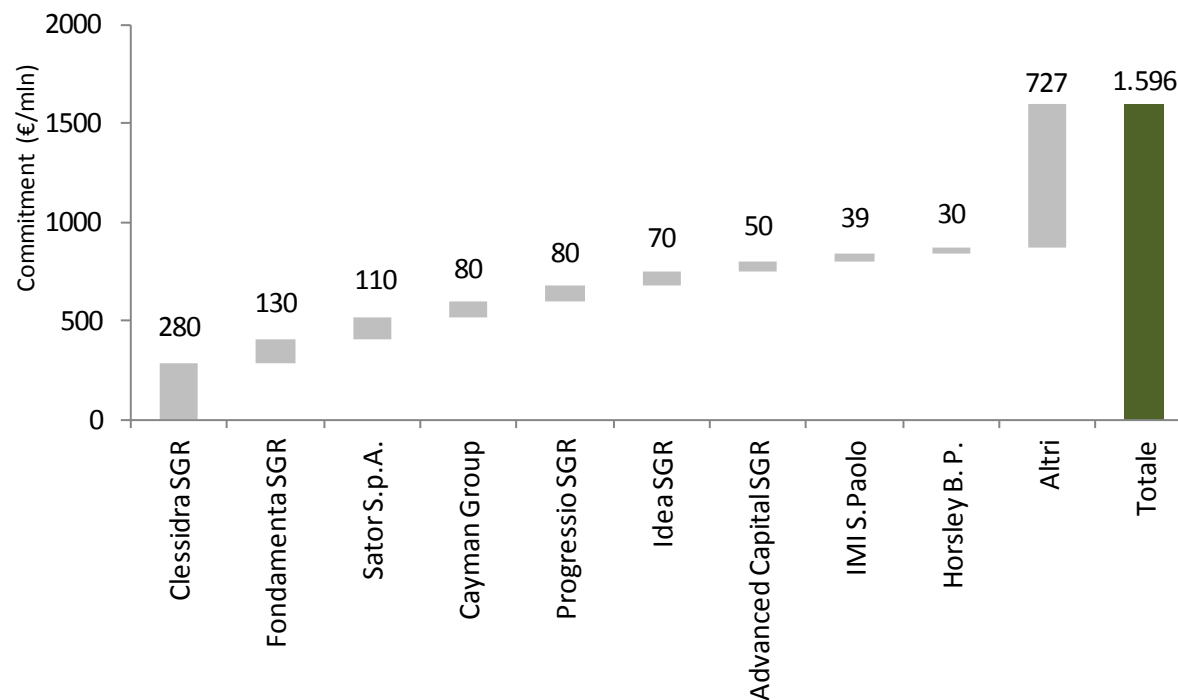
- ✓ Forte crescita del commitment nel 2007 (+59% rispetto al 2006) e nel 2008 (+41% rispetto al 2007). Rilevante battuta d'arresto nel 2009.
- ✓ La crescita nel 2007 e nel 2008 è ancora più elevata se si includono negli investimenti delle Fondazioni Bancarie anche i commitment relativi al fondo F2i (investimenti totali delle Fondazioni in F2i pari a Euro 365 milioni).

Fondazioni Bancarie: top 10



- ✓ Investono in PE 40 Fondazioni Bancarie (45% del totale delle Fondazioni italiane).
- ✓ Gli investimenti delle prime 10 Fondazioni Bancarie rappresentano l'86% del totale degli impegni in PE delle Fondazioni, mentre quelli delle prime 15 Fondazioni rappresentano il 95% del totale degli impegni in PE.
- ✓ La Fondazione San Paolo è "leader" della categoria con una quota pari al 25% degli impegni totali in PE.
- ✓ La Fondazione di Trento e Rovereto è la Fondazione che investe maggiormente il proprio patrimonio aziendale in PE: il 21% dell'attivo contabile è rappresentato da impegni in PE.
- ✓ Sei Fondazioni Bancarie (Genova e Imperia, Cesena, Viterbo, Fermo, Fossano e Saluzzo) che non investono in PE, hanno sottoscritto le quote dei Fondi Italiani per le Infrastrutture - F2i per un impegno pari a Euro 8 milioni.

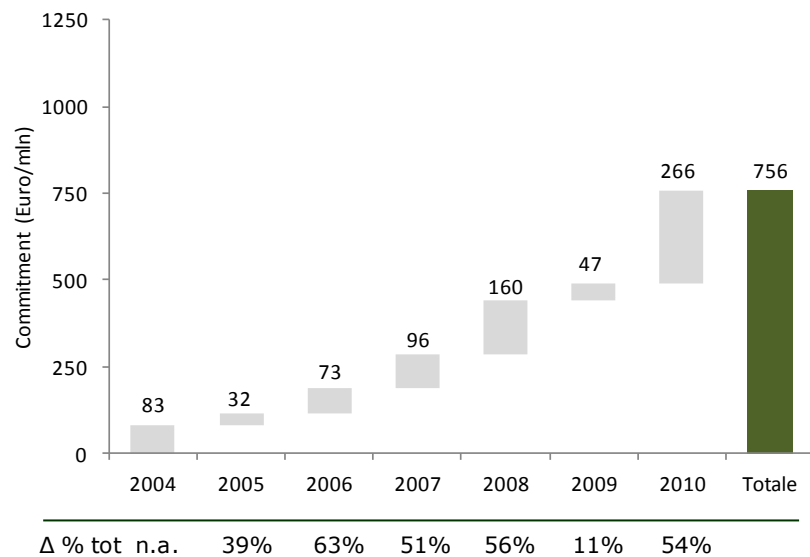
Fondazioni Bancarie: i principali player



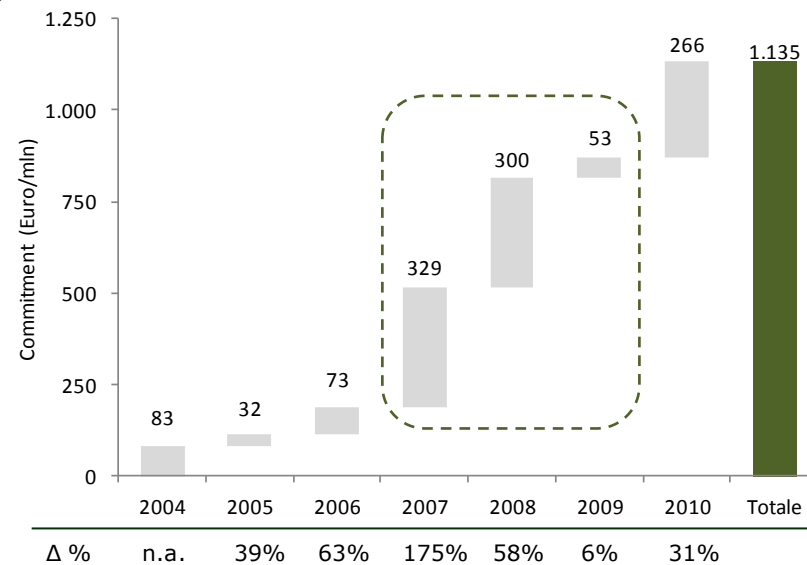
- ✓ I maggiori player nel fundraising dalle Fondazioni Bancarie sono Clessidra SGR (quota di mercato del 17,5%), Fondamenta SGR (8,1%) e Sator S.p.A. (6,9%)
- ✓ La voce Altri racchiude 31 gestori tra cui il maggiore player è Mandarin Capital Partners (Euro 28 milioni) seguito pariteticamente da Alcedo SGR, Vertis SGR e Finlombarda Gestioni SGR (Euro 20 milioni).

Il commitment degli Enti Previdenziali Privati

L'EVOLUZIONE DEL COMMITMENT...

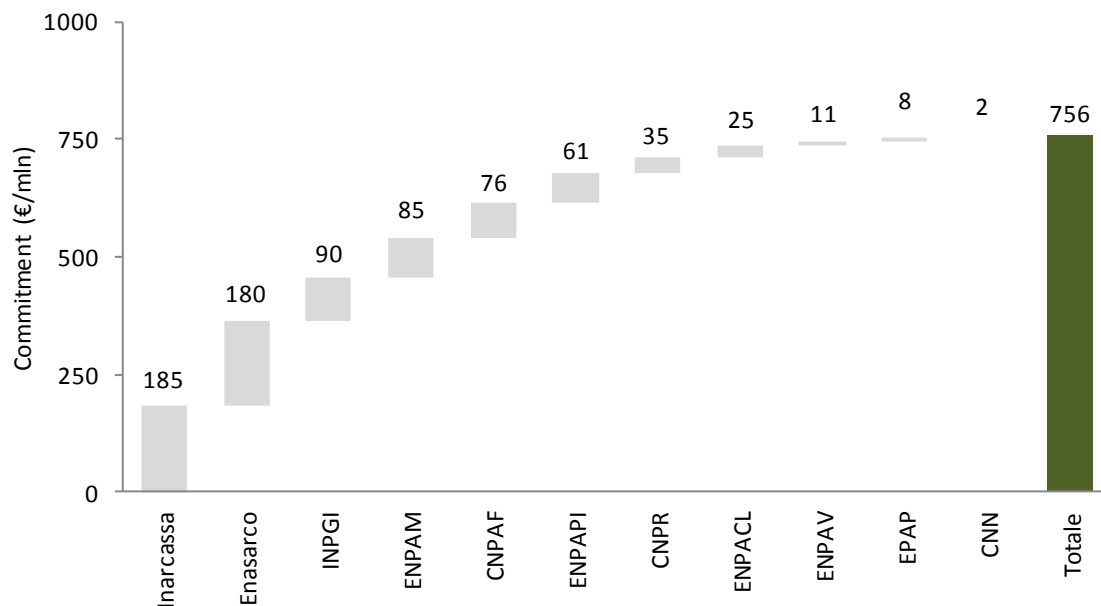


...IL COMMITMENT CON GLI INVESTIMENTI IN F2i



- ✓ Crescita progressiva degli investimenti in PE da parte degli Enti Previdenziali Privati.
- ✓ Negli anni 2007 – 2009 dieci Enti Previdenziali Privati hanno sottoscritto impegni nel fondo F2i, per un totale pari a Euro 379 milioni, ovvero circa il 47% del commitment in Fondi di PE al 2010.

Enti Previdenziali Privati: gli investitori



# investimenti	n.a.	10	n.a.	9	12	3	13	1	4	n.a.	1
% incidenza su attivo	3,4%	2,8%	4,3%	0,7%	1,4%	16,6%	2,0%	3,9%	3,3%	1,6%	0,1%

- ✓ Dai 18 bilanci disponibili degli Enti Previdenziali Privati (su un totale di 21 Enti Previdenziali Privati presenti in Italia) è emerso che 11 investitori detengono nel loro portafoglio l'asset class PE.
- ✓ Gli investimenti in PE, da parte degli Enti Previdenziali Privati, sono riconducibili principalmente ai primi cinque investitori, che pesano circa l'81% del totale degli investimenti.
- ✓ Inarcassa è "leader" della categoria con una quota pari al 24% degli impegni totali in PE.
- ✓ ENPAPI è l'unico Ente Previdenziale con una quota rilevante (16,6%) di impegni in PE nel proprio patrimonio.
- ✓ CIPAG (Geometri), EPPI (Periti industriali) e FASC (Fondo spedizionieri) non investono in PE ma hanno sottoscritto un impegno pari a Euro 76 milioni in F2i, di cui Euro 60 milioni sono relativi al commitment di CIPAG.

Gli investimenti dei Fondi Pensione pre-esistenti

Ente	Gestore	Nome	Focus geografico	Impegni (Euro/mln)
Per il personale Banca di Roma	Perennius SGR	Perennius Asia Pacific	Asia	14,1
Per il personale Banca di Roma	Sator S.p.A.	Sator PE	Europa	4,5
Per il personale Banca di Roma	Pall Mall	Pall Mall Tech	Europa	1,1
Per il personale Cariplo	Perennius SGR	Perennius Global Value	Global	20,0
Per i dipendenti Deutsche Bank	Advanced SGR	Advanced Capital II	Global	6,0
Per il personale del gruppo Unicredit	Perennius SGR	Perennius Global Value	Global	15,0

- ✓ L'investimento in PE da parte dei Fondi Pensione italiani rappresenta una minima parte del totale del commitment in PE ed è tutto effettuato da Fondi Pensione pre-esistenti.
- ✓ Esistono rilevanti differenze tra le strategie di investimento dei Fondi Pensione italiani e europei, i quali rappresentano una delle principali categorie di investitori nel PE.
- ✓ I Fondi Pensione pre-esistenti non hanno limiti all'investimento, mentre i Fondi Pensione aperti e contrattuali possono investire in Fondi chiusi di investimento il 20% del proprio patrimonio e fino al 25% del valore del fondo chiuso.

Outline

1. Premesse e obiettivi del progetto
2. Modelli e metodi di riferimento
3. Mappatura degli investitori e stima del mercato attuale
- 4. Stima del mercato potenziale e dei gap**
5. Risultati della survey sui market gap
6. Conclusioni e opzioni di sviluppo del mercato

Stima del mercato potenziale e del gap

FOCUS SULLE FONDAZIONI BANCARIE CON COMMITMENT IN PE

Fondazione	Attivo contabile [Euro]	Commitment in PE [Euro]	% del commitment in PE su attivo
C.d.R. di Trento e Rovereto	407.712.222	85.995.972	21,09%
Compagnia di San Paolo	6.194.733.492	398.000.000	6,42%
C.d.R. di Alessandria	400.088.958	25.100.000	6,27%
di Piacenza e Vigevano	439.168.675	26.800.000	6,10%
C.d.R. di Padova e Rovigo	2.248.635.397	120.100.000	5,34%
C.d.R. di Bologna	1.441.931.884	61.084.372	4,24%
Monte di Parma	120.702.166	5.000.000	4,14%
Monte dei Paschi di Siena	6.182.221.796	209.000.000	3,38%
per il Sud	446.685.643	15.000.000	3,36%
C.d.R. di Pistoia e Pescia	376.948.906	11.840.000	3,14%
C.d.R. delle province lombarde (Cariplo)	7.459.903.952	225.540.000	3,02%
C.d.R. di Torino	4.030.947.578	112.569.399	2,79%
C.d.R. di Gorizia	182.953.386	5.000.000	2,73%
C.d.R. della Prov. Di Teramo	184.399.051	5.000.000	2,71%
Venezia	452.600.552	12.000.000	2,65%
C.d.R. della Prov. di Forlì	471.672.701	12.500.000	2,65%
C.d.R. della Prov. di Reggio Emilia - Pietro Manodo	231.993.340	6.000.000	2,59%
Ente Cassa di Risparmio di Firenze	1.430.519.278	35.000.000	2,45%
C.d.R. di Cuneo	1.467.289.720	35.000.000	2,39%
di Roma	2.128.423.377	50.000.000	2,35%

Stima del mercato potenziale e del gap

FOCUS SULLE FONDAZIONI BANCARIE CON COMMITMENT IN PE

Fondazione	Attivo contabile [Euro]	Commitment in PE [Euro]	% del commitment in PE su attivo
C.d.R. della Prov. di Modena	949.455.082	20.000.000	2,11%
C.d.R. di Verona, Vicenza, Belluno e Ancona	5.273.138.442	75.000.000	1,42%
del Monte di Bologna e Ravenna	257.989.487	3.500.000	1,36%
C.d.R. di Ascoli Piceno	187.335.333	1.950.000	1,04%
C.d.R. di Fano	194.876.623	2.000.000	1,03%
C.d.R. di Pesaro	294.779.138	3.000.000	1,02%
Istituto Banco di Napoli	129.693.604	1.300.000	1,00%
Cariparma	1.161.822.893	10.000.000	0,86%
C.d.R. di Orvieto	72.374.065	500.000	0,69%
C.d.R. della Prov. dell'Aquila	146.599.793	1.000.000	0,68%
C.d.R. di Prato	47.750.529	300.000	0,63%
C.d.R. di Carrara	161.654.726	900.000	0,56%
Banco di Sicilia	489.976.580	2.500.000	0,51%
C.d.R. di San Miniato	188.573.842	900.000	0,48%
C.d.R. di Livorno	218.909.234	900.000	0,41%
C.d.R. di Lucca	1.261.906.532	4.500.000	0,36%
Banca del Monte di Lucca	85.355.764	300.000	0,35%
C.d.R. di Volterra	168.455.156	300.000	0,18%
C.d.R. di Calabria e Lucania	78.097.549	100.000	0,13%
Banca del Monte di Lombardia	898.938.153	1.000.000	0,11%
Totale	48.567.214.600	1.596.479.743	3,29%

Stima del mercato potenziale e del gap

FOCUS SULLE FONDAZIONI BANCARIE

Attivo contabile aggregato delle fondazioni bancarie (<u>Euro mld</u>) [A]	59,36
Totale commitment in PE (<u>Euro mld</u>) [B]	1,60
% Media asset class PE [B/A]	2,69%
Investimento minimo in % sull'attivo contabile	0,11%
Investimento massimo in % sull'attivo contabile	21,09%
90° percentile	6,10%

Stima del mercato potenziale e del gap

FOCUS SULLE FONDAZIONI BANCARIE

GAP DI POTENZIALE TEORICO

Investimento massimo in % sull'attivo contabile	21,09%
Totale attivo contabile Fondazioni Bancarie [Euro mld]	59,36
Potenziale "teorico"* [Euro mld]	12,52
Totale commitment in PE [Euro mld]	1,60

Gap di potenziale "teorico" =
Euro 10,92 mld

GAP DI POTENZIALE REALISTICO

90° percentile	6,10%
Totale attivo contabile Fondazioni Bancarie [Euro mld]	59,36
Potenziale "realistico"** [Euro mld]	3,62
Totale commitment in PE [Euro mld]	1,60

Gap di potenziale "realistico" =
Euro 2,02 mld

* Stimato ipotizzando che tutte le Fondazioni investano una percentuale dell'attivo contabile pari alla prima

** Stimato ipotizzando che tutte le Fondazioni investano una percentuale dell'attivo contabile in linea con quanto investito dalla quarta Fondazione (90° percentile - su 40 Fondazioni che investono in PE)

Stima del mercato potenziale e del gap

FOCUS SUGLI ENTI PREVIDENZIALI PRIVATI CON COMMITMENTI IN PE

Ente Previdenziale	Attivo contabile [Euro]	Commitment in PE [Euro]	% del commitment in PE su attivo
ENPAPI - Ente infermieri	366.874.752	61.000.000	16,63%
INGPI - Giornalisti	2.105.085.535	90.000.000	4,28%
ENPACL - Cassa Consulenti del Lavoro	645.913.507	25.000.000	3,87%
INARCASSA - Cassa Ingegneri e Architetti	5.485.917.975	185.000.000	3,37%
ENPAV - Cassa Veterinari	337.560.611	11.000.000	3,26%
ENASARCO - Commercio	6.480.295.498	179.500.000	2,77%
CNPR - Cassa Ragionieri e Periti commerciali	1.744.339.551	34.500.000	1,98%
EPAP - Ente Chimici, Attuari, Agronomi e Forestali, Geologi	501.318.236	8.000.000	1,60%
CNPAF - Cassa Forense	5.342.250.925	76.000.000	1,42%
ENPAM - Cassa Medici	11.639.060.495	85.021.200	0,73%
CNN - Cassa Notariato	1.393.970.483	1.500.000	0,11%
Totale	36.042.587.568	756.521.200	2,10%

Stima del mercato potenziale e del gap

FOCUS SUGLI ENTI PREVIDENZIALI PRIVATI

Attivo contabile aggregato degli enti previdenziali (<u>Euro mld</u>) [A]	47,04
Totale commitment in PE (<u>Euro mld</u>) [B]	0,76
% Media asset class PE [B/A]	1,62%
Investimento minimo in % sull'attivo contabile (*)	0,11%
Investimento massimo in % sull'attivo contabile (**)	16,63%
90° percentile	4,28%

Stima del mercato potenziale e del gap

FOCUS SUGLI ENTI PREVIDENZIALI PRIVATI

GAP DI POTENZIALE TEORICO

Investimento massimo in % sull'attivo contabile	16,63%
Totale attivo contabile Enti Previdenziali privati [Euro mld]	47,04
Potenziale "teorico"* [Euro mld]	7,82
Totale commitment in PE [Euro mld]	0,76

Gap di potenziale "teorico" =
Euro 7,06 mld

GAP DI POTENZIALE REALISTICO

90° percentile	4,28%
Totale attivo contabile Enti Previdenziali privati [Euro mld]	47,04
Potenziale "realistico"** [Euro mld]	2,01
Totale commitment in PE [Euro mld]	0,76

Gap di potenziale "realistico" =
Euro 1,25 mld

* Stimato ipotizzando che tutti gli Enti investano una percentuale dell'attivo contabile pari al primo Ente

** Stimato ipotizzando che tutti gli Enti investano una percentuale dell'attivo contabile in linea con quanto investito dal secondo Ente (su 11 che investono in PE)

Stima del mercato potenziale e del gap

- ✓ La stima del potenziale “teorico” di investimento in PE su due sole categorie di Investitori Istituzionali (Fondazioni Bancarie ed Enti Previdenziali Privati), le quali rappresentano la maggioranza degli Investitori Istituzionali italiani sia in termini di patrimonio gestito sia in termini di ammontare investito in PE, supera i 20 miliardi di Euro, con un “gap” rispetto al valore attuale degli Investimenti Istituzionali che si aggira sui 18 miliardi di Euro. A tale dato dovrebbe essere cumulato il valore del potenziale di investimento in Fondi chiusi (Private Equity e Real Estate) dei Fondi Pensione, recentemente stimato da Prometeia in oltre 15 miliardi di Euro – convergente con la stima di circa 18 miliardi prodotta considerando il vincolo del 20% di allocazione su un patrimonio di circa 90 miliardi di Euro. Sempre Prometeia stima il mercato attuale, ossia il valore del commitment in PE, in poco più di 3 miliardi di Euro (valore coerente con i 2,5 miliardi circa da noi censiti su Fondazioni Bancarie ed Enti Previdenziali Privati al netto degli investimenti in F2i).
- ✓ È opportuno evidenziare che il gap di potenziale teorico rilevato su Fondazioni Bancarie e Enti Previdenziali Privati è sottostimato alla luce del fatto che vi sono altre categorie di Investitori Istituzionali rilevanti quali Fondi Pensione (COVIP ha rilevato nel 2011 un totale di 545 Fondi Pensione con una disponibilità di Euro 90,7 miliardi di Euro) e Family Office, Private Banker e gestori di patrimoni familiari, e che, anche adottando una prospettiva prudentiale, riferendosi cioè al potenziale “realistico”, il valore del mercato potenziale si aggira sui 6 miliardi di Euro, con un gap da circa 3,5 miliardi.

Outline

1. Premesse e obiettivi del progetto
2. Modelli e metodi di riferimento
3. Mappatura degli investitori e stima del mercato attuale
4. Stima del mercato potenziale e dei gap
- 5. Risultati della survey sui market gap**
6. Conclusioni e opzioni di sviluppo del mercato

Risultati della survey sui market gap: avvertenze preliminari

È risultato difficoltoso coinvolgere nella compilazione del questionario inviato on line gli Investitori Istituzionali in PE. La survey, quindi, non consente di evidenziare elementi rappresentativi del comportamento della domanda di investimenti istituzionali in modo rigorosamente scientifico. Ciononostante, grazie a 25 investitori (Fondazioni Bancarie ed Enti Previdenziali Privati) è possibile evidenziare alcuni spunti di riflessione e discussione e, ove possibile, definire policy volte ad accrescere la dimensione del mercato.

È stato, inoltre, inviato un questionario di autovalutazione anche a 15 operatori appartenenti alla Commissione Rapporti con gli Investitori Istituzionali.

Il questionario, infine, in una versione semplificata, grazie alla collaborazione di MEFOP e ANIA, è stato compilato da:

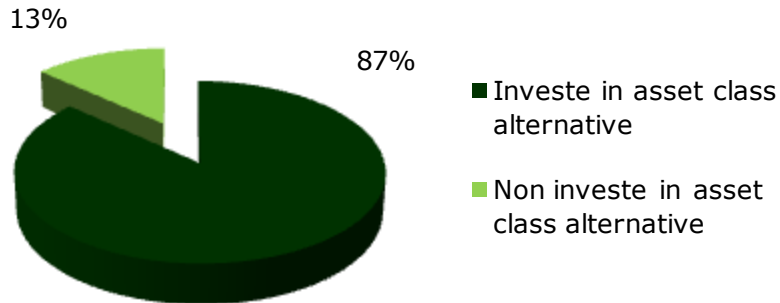
- 7 Fondi Pensione (su 545, di cui solo 62 - 11,3% - con più di 20.000 iscritti e oltre l'80% con meno di 10.000 iscritti)
- 9 Assicurazioni (che rappresentano oltre il 50% dei premi)

Di seguito si riporta la scala di valutazione per gli item richiesti nei questionari compilati da Fondazioni Bancarie, Enti Previdenziali Privati, Fondi Pensione, Assicurazioni e operatori in PE.

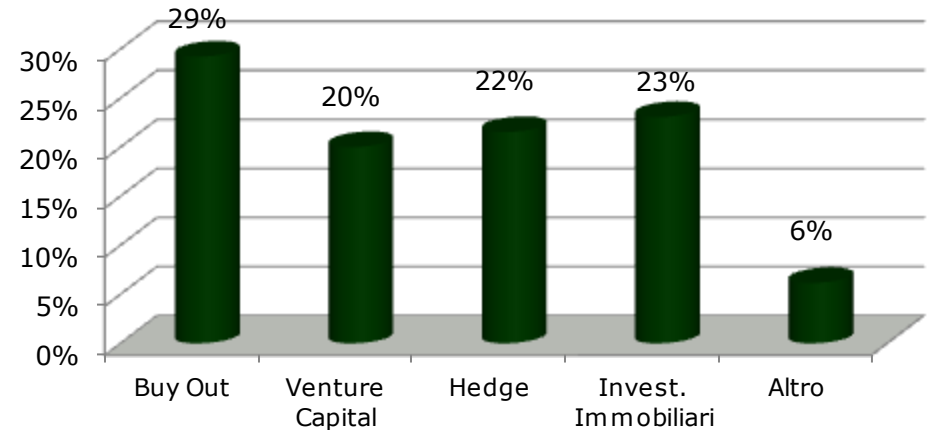
Voto	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Soddisfazione										

Il profilo degli investitori

La sua organizzazione investe in asset class alternative?



In quali fra le seguenti asset class "alternative" investe?



Dalla survey è emerso che l'87% dei rispondenti investe in asset class alternative tra cui:

- Il 29% investe in Fondi di Buy Out
- Il 20% investe in Fondi di Venture Capital
- Il 22% investe in Hedge Fund
- Il 23% investe in Fondi immobiliari
- Il 6% investe in altre asset class alternative

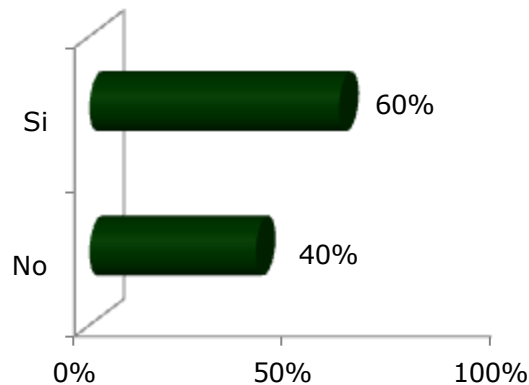
Dalla survey si rileva anche che:

- Il 28% investe sia direttamente sia indirettamente tramite Fondi di Fondi
- Il 12% investe sia direttamente sia indirettamente tramite mandati di gestione.

Area investitori Buy Out: la conoscenza dell'asset class

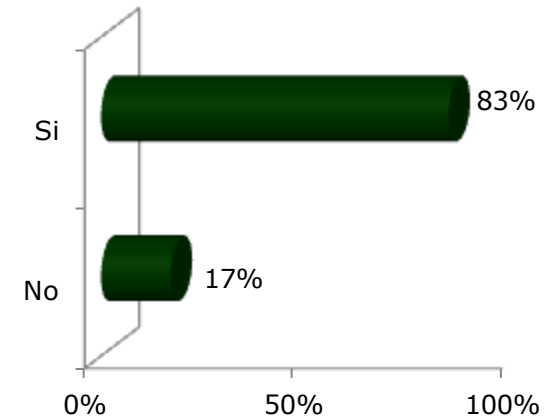
[base: investitori che non investono o stanno valutando di farlo in futuro]

E' a conoscenza delle opportunità di investimento in Fondi di Buy Out?



[base: se conoscono le opportunità di investimento in Fondi di Buy Out]

Conosce gli operatori di Fondi di Buy Out?



Il 40% ha dichiarato di non conoscere le opportunità di investimento in Buy Out, mentre il restante 60% ha dichiarato di esserne a conoscenza. L'83% delle organizzazioni che ha affermato di essere a conoscenza delle opportunità di investimento e di conoscere gli operatori di Buy Out che svolgono la loro attività in Italia.

La soddisfazione, il passaparola e la retention degli investitori in Buy Out

<i>[base: se hanno dichiarato di investire in Fondi di Buy Out]</i>	Media	Standard Dev.	Coeff. Variazione
Qual è il suo grado di soddisfazione nei confronti degli investimenti in Buy Out effettuati dalla sua organizzazione?	5,50	2,204	0,40
Suggerirebbe a organizzazioni analoghe alla sua di investire in Fondi di Buy Out?	6,33	1,211	0,19
Potrebbe indicare qual è la probabilità di investire nuovamente in Fondi di Buy Out?	6,50	1,761	0,27



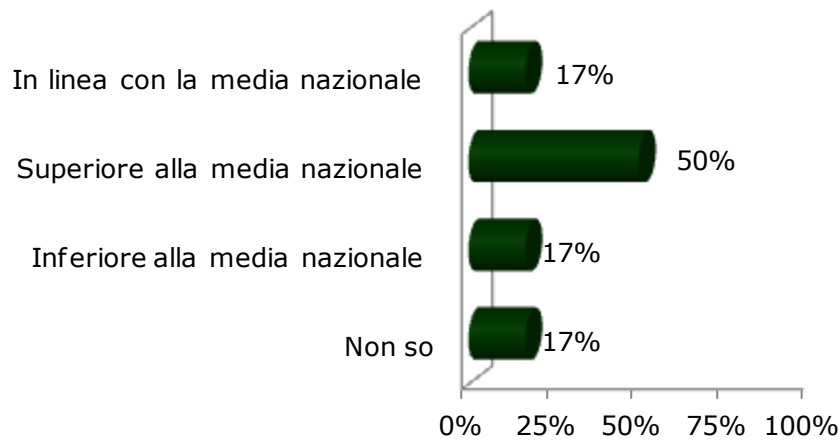
A queste domande hanno risposto solo gli investitori che hanno dichiarato di investire in Buy Out. Ne è emerso che:

- ✓ la **soddisfazione** nei confronti degli investimenti in Fondi di Buy Out è pari a 5,50 (scala a 10 punti);
- ✓ il **passaparola** (ovvero la possibilità di suggerire ad altre organizzazioni di investire in Fondi di Buy Out) è pari a 6,33 (scala a 10 punti);
- ✓ la **retention** (ovvero la probabilità che gli investitori istituzionali reinvestano in Fondi di Buy Out) è pari a 6,50 (scala a 10 punti).

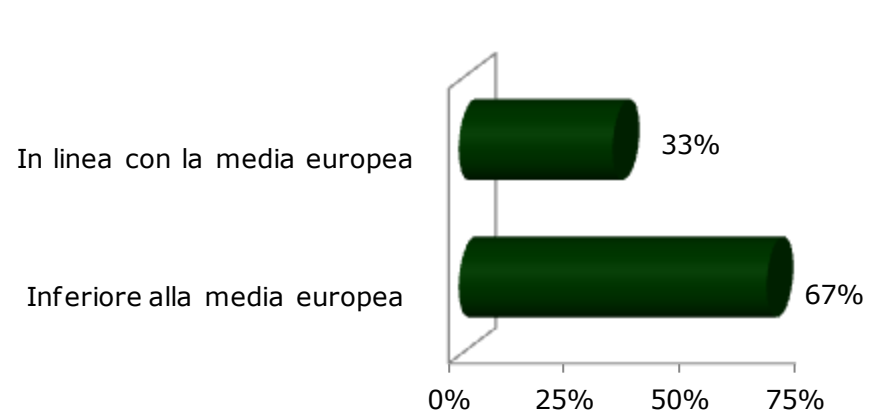
In tutti e tre i casi, il valore del coefficiente di variazione (essendo inferiore allo 0,5) mostra una distribuzione poco dispersa, e con valori contenuti, ad eccezione dell'intenzione di investire ancora.

Area investitori Buy Out: confronto con la media nazionale ed europea

[base: se hanno dichiarato di investire in Fondi di Buy Out]
Ritiene che la % allocata sugli investimenti in Buy Out sia:



[base: se hanno dichiarato di investire in Fondi di Buy Out]
Ritiene che la % allocata sugli investimenti in Buy Out sia:



Alle organizzazioni che hanno dichiarato di investire in Fondi di Buy Out è stato chiesto di esprimere le loro valutazioni comparando la percentuale allocata in Fondi di Buy Out dalla loro organizzazione rispetto alla media sia nazionale che europea. Con riferimento alla media nazionale, il 50% sostiene che la percentuale allocata dalla loro organizzazione sia superiore alla media. Con riferimento alla media europea, invece, la maggioranza delle organizzazioni sostiene che la percentuale da loro allocata sia inferiore alla media, mentre le restanti organizzazioni la ritengono in linea con la media europea.

..i motivi per cui si investe di meno nei Fondi di Buy Out rispetto alla media europea

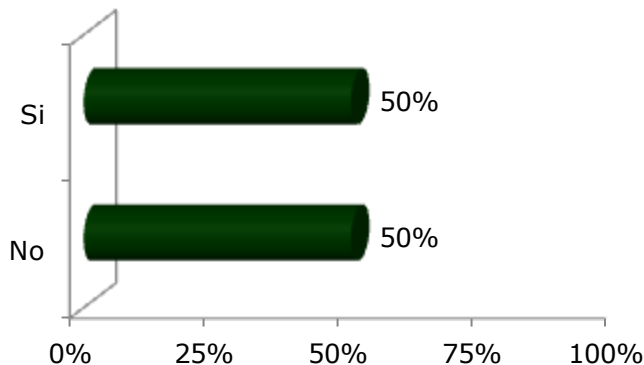
Con l'intento di capire quali fossero i fattori/aspetti discriminanti, alle organizzazioni che hanno dichiarato di ritenere la percentuale da loro allocata in Fondi di Buy Out inferiore alla media europea (67%), sono stati proposti i seguenti item richiedendo una valutazione sui Fondi di Buy Out **su una scala da 1 (Decisamente in disaccordo) a 10 (Decisamente d'accordo)**.

<i>[base: se ritengono che la loro % di investimento in Fondi di Buy Out sia inferiore alla media europea]</i>	Media	Standard Dev.	Coeff. Variazione
Le offerte in termini di durata degli investimenti in Buy Out non sono coerenti con gli obiettivi della mia organizzazione	5,20	2,950	0,57
Le offerte in termini di rischio rendimento non sono coerenti con gli obiettivi della mia organizzazione	4,60	1,817	0,39
Le opportunità offerte dal mercato non rispondono alle nostre attese	4,40	1,140	0,26
Ritengo non ci siano Fondi in cui è conveniente investire	4,20	1,304	0,31
Ritengo poco trasparenti le attività svolte dai gestori dei Fondi di Buy Out	3,60	1,517	0,42
I gestori dei Fondi di Buy Out non ispirano fiducia	3,60	1,517	0,42
Ritengo che i gestori dei Fondi non abbiano competenze adeguate	3,40	1,817	0,53

Area investitori Venture Capital: la conoscenza dell'asset class

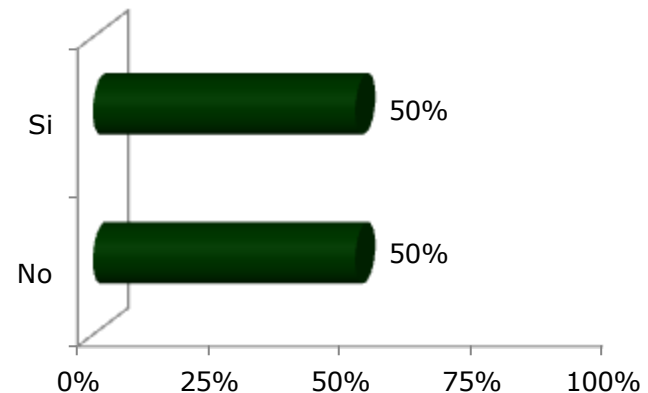
[base: investitori che non investono o stanno valutando di farlo in futuro]

E' a conoscenza delle opportunità di investimento in Fondi di Venture Capital?



[base: se conoscono le opportunità di investimento in Fondi di VC]

Conosce gli operatori del Venture Capital?



Il primo item è stato rivolto esclusivamente alle organizzazioni che hanno precedentemente affermato che "Non investe", "Investiva e non investe più" e "Sta valutando di farlo in futuro". Nello specifico, la situazione mostra un'equa distribuzione tra le organizzazioni che hanno dichiarato di non conoscere le opportunità di investimento in VC (50%) e quelle che hanno dichiarato di esserne a conoscenza (50%).

La soddisfazione, il passaparola e la retention degli investitori in VC

<i>[base: se hanno dichiarato di investire in Fondi di Venture Capital]</i>	Media	Standard Dev.	Coeff. Variazione
Qual è il suo grado di soddisfazione nei confronti degli investimenti in Venture Capital effettuati dalla sua organizzazione?	5,67	0,816	0,14
Suggerirebbe a organizzazioni analoghe alla sua di investire in Fondi di Venture Capital?	6,00	1,000	0,17
Potrebbe indicare qual è la probabilità di investire nuovamente in Fondi di Venture Capital?	5,20	1,789	0,34

Questi sono stati visionati esclusivamente dalle organizzazioni che hanno affermato di "investire in VC" (43% del campione intervistato). Dalle risposte degli investitori istituzionali risulta che:

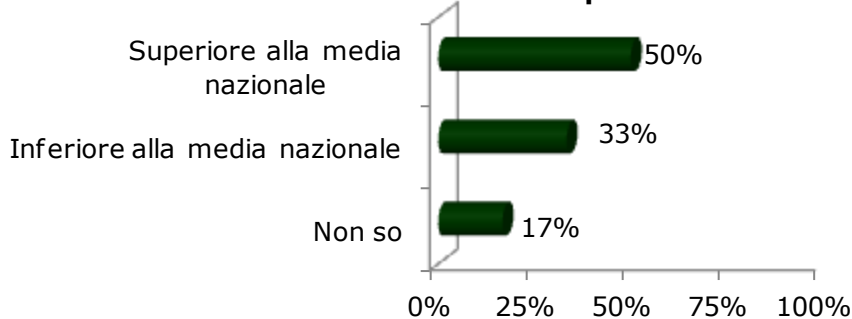
- ✓ la **soddisfazione** nei confronti degli investimenti in VC è pari a 5,67;
- ✓ il **passaparola** (ovvero la possibilità di suggerire ad altre organizzazioni di investire in VC) mostra un punteggio pari a 6,00;
- ✓ la **retention**, ovvero la probabilità di reinvestire in Fondi di VC, mostra un valore pari a 5,20.

In tutti e tre i casi, il valore del coefficiente di variazione (essendo inferiore allo 0,5) mostra una distribuzione poco dispersa.

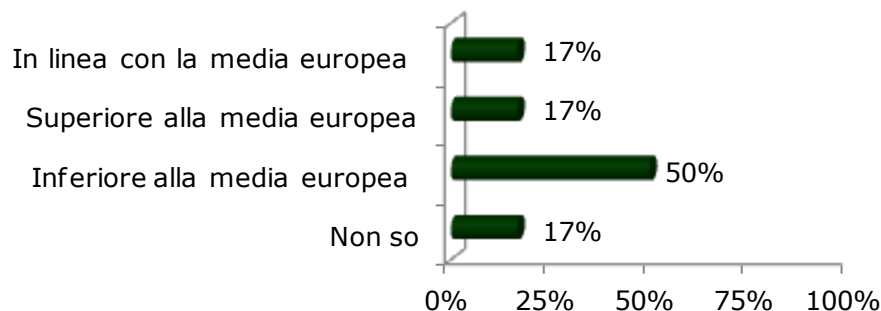
Area investitori VC: confronto con la media nazionale ed europea

[base: se hanno dichiarato di investire in Fondi di VC]

Ritiene che la percentuale allocata sugli investimenti in Venture Capital sia:



[base: se hanno dichiarato di investire in Fondi di VC]
Ritiene che la percentuale allocata sugli investimenti in Venture Capital sia:



Alle organizzazioni che hanno dichiarato di investire in VC, inoltre, è stato chiesto di esprimere le loro valutazioni comparando la percentuale allocata in tali Fondi dalla loro organizzazione rispetto alla media sia nazionale sia europea. Con riferimento alla media nazionale, il 50% sostiene che la percentuale allocata dalla loro organizzazione sia superiore alla media. Con riferimento alla media europea, invece, il 50% sostiene che la percentuale da loro allocata sia inferiore alla media.

...i motivi per cui si investe di meno nei Fondi di VC rispetto alla media europea

Con l'intento di capire quali fossero i fattori/aspetti discriminanti, alle organizzazioni che hanno dichiarato di ritenere la percentuale da loro allocata in Fondi di VC inferiore alla media europea (50%), sono stati proposti i seguenti item richiedendo una valutazione su scala da **1 (Decisamente in disaccordo)** a **10 (Decisamente d'accordo)**.

<i>[base: se ritengono che la loro % di investimento in Fondi di VC sia inferiore alla media europea]</i>	Media	Standard Dev.	Coeff. Variazione
Le offerte in termini di durata degli investimenti in VC non sono coerenti con gli obiettivi della mia organizzazione	6,33	3,512	0,55
Le opportunità offerte dal mercato non rispondono alle nostre attese	6,00	2,000	0,33
Le offerte in termini di rischio rendimento non sono coerenti con gli obiettivi della mia organizzazione	5,67	2,517	0,44
Ritengo non ci siano Fondi in cui è conveniente investire	4,67	1,528	0,33
I gestori dei Fondi di VC non ispirano fiducia	4,00	1,732	0,43
Ritengo poco trasparenti le attività svolte dai gestori dei Fondi di VC	3,67	2,082	0,56
Ritengo che i gestori dei Fondi non abbiano competenze adeguate	3,33	2,517	0,75

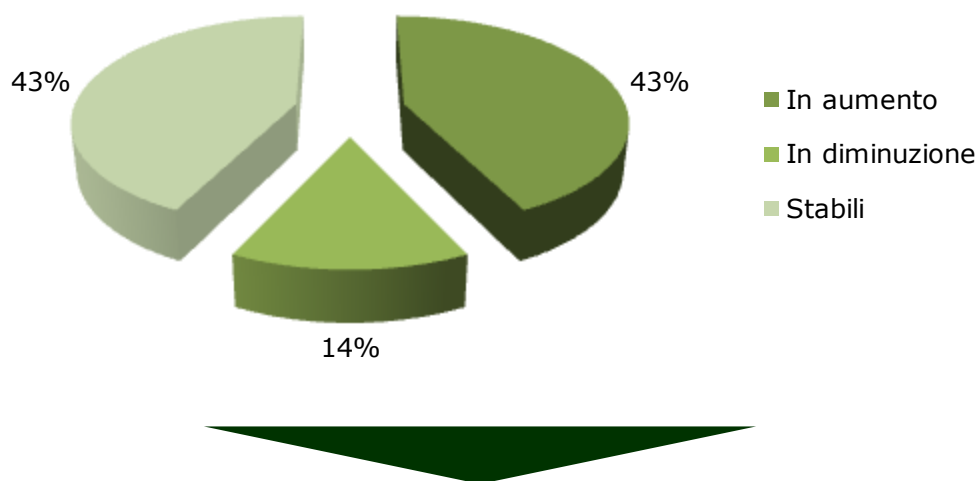
Valutazioni e atteggiamenti generali verso il PE

I seguenti item sono stati proposti esclusivamente alle organizzazioni che hanno dichiarato di investire in PE, indipendentemente dalla asset class considerata (Buy Out, VC o FdF). L'intento è quello di analizzare le loro valutazioni in termini di soddisfazione nei confronti dell'asset class generale PE. La scala è da **1 (Decisamente in disaccordo) a 10 (Decisamente d'accordo)**.

<i>[base: se investono in Fondi di Buy Out, di VC e FdF]</i>	Media	Standard Dev.	Coeff. Variazione
Ripongo molta fiducia nei confronti del gestore	5,75	1,708	0,30
Il gestore del fondo è tempestivo nella comunicazione delle informazioni	5,75	1,500	0,26
Sono soddisfatto delle attività operative del gestore	5,25	2,062	0,39
Sono soddisfatto del servizio offerto dal gestore	5,00	1,826	0,36
Sono soddisfatto delle strategie adottate dal gestore	4,75	1,708	0,36
Sono soddisfatto della qualità dell'informativa che ottengo dai Fondi di investimento	4,75	2,217	0,47
Sono soddisfatto del grado di coinvolgimento nel processo decisionale degli investimenti	3,75	2,062	0,55
Il regime commissionale relativo alla gestione dei Fondi è equo e coerente con il genere di investimento	2,75	2,062	0,39
Il regime commissionale relativo a sottoscrizioni e set-up è equo e coerente con il genere di investimento	2,50	1,732	0,69

Valutazioni e atteggiamenti generali verso il PE

[base: se investono in Fondi di Buy Out, di VC e FdF]
**Nei prossimi 12 mesi, come pensa di cambiare le
allocazioni di portafoglio in PE ?**



Dal punto di vista delle intenzioni future il 43% pensa di aumentare i propri investimenti in PE nei prossimi 12 mesi; il 43% ha dichiarato di voler mantenere stabili le proprie asset allocation in PE mentre il 14% ha espresso l'intenzione di voler diminuire i propri investimenti in PE.

Valutazioni e atteggiamenti generali verso il PE

[base: se investono in Fondi di Buy Out, di VC e FdF]

Crede che per migliorare la conoscenza e la fiducia nei confronti delle opportunità di investimento in PE & VC sia utile...(1=poco utile; 10=molto utile)	Media	Standard Dev.	Coeff. Variazione
...migliorare la comunicazione specifica relativa ai Fondi e ai singoli investimenti?	8,86	1,676	0,19
...prevedere dei siti internet riservati agli investitori?	8,57	1,618	0,19
...migliorare la comunicazione istituzionale?	8,00	2,082	0,26
...prevedere delle presentazioni one-to-one?	7,29	1,704	0,23
...realizzare/tenere dei workshop?	6,86	3,078	0,45
...ricevere delle newsletter?	6,71	1,113	0,16

Analisi field: confronto fra Investitori Istituzionali e operatori in PE

La prospettiva degli Investitori Istituzionali

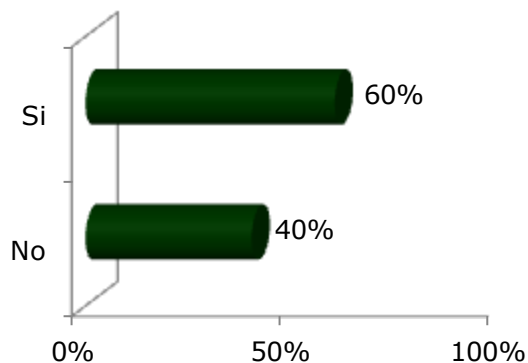
VS

La prospettiva degli operatori in PE - componenti
Commissione Rapporti con gli Investitori Istituzionali

Area Buy Out: la conoscenza dell'asset class

INVESTITORI ISTITUZIONALI

E' a conoscenza delle opportunità di investimento in Fondi di Buy Out? (*)



OPERATORI

Secondo lei, gli Investitori Istituzionali nazionali sono a conoscenza delle opportunità di investimento in Fondi di Buy Out? (*)



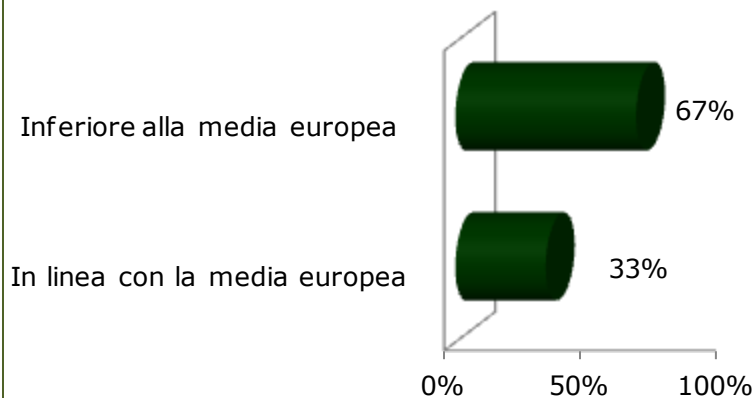
Come è possibile osservare dai risultati delle analisi, dal confronto delle due prospettive emerge una situazione di rilevante discrepanza relativa alla conoscenza delle opportunità di investimento.

Nello specifico, mentre il 60% degli Investitori Istituzionali sostiene di conoscere le opportunità di investimento in Fondi di Buy Out, il 71% degli operatori afferma il contrario (ossia che gli Investitori Istituzionali non sono informati in merito alle opportunità presenti sul mercato con riferimento a tale asset class o quantomeno non lo sono in modo adeguato).

Area Buy Out: confronto con la media europea

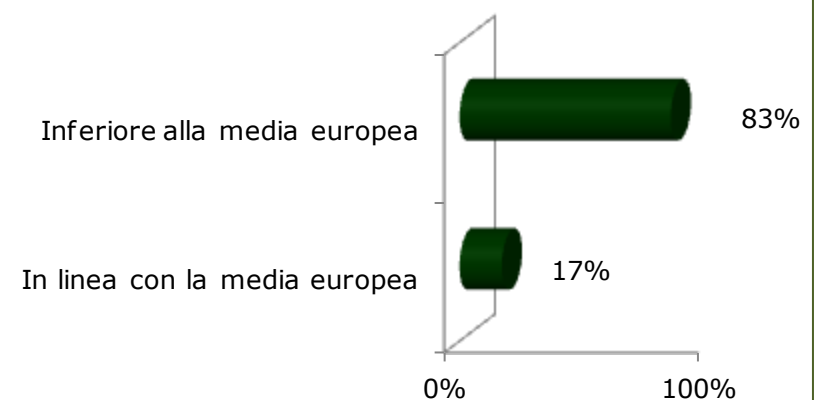
INVESTITORI ISTITUZIONALI

Ritiene che la percentuale allocata sugli investimenti in Buy Out sia: (*)



OPERATORI

Ritiene che la percentuale allocata dagli Investitori Istituzionali nei Fondi di Buy Out sia: (*)



Per quanto concerne la situazione europea, dal confronto fra la prospettiva degli Investitori Istituzionali e quella degli operatori emerge che, in entrambi i casi, la percentuale allocata sugli investimenti in Buy Out è ritenuta inferiore alla media europea, anche se gli operatori ritengono più diffusamente che vi sia un "sottosviluppo" del mercato italiano.

Area Buy Out: la soddisfazione, il passaparola e la retention

[base: se hanno dichiarato di investire/gestire Fondi di Buy Out]

A.	Qual è il suo grado di soddisfazione nei confronti degli investimenti in Buy Out effettuati dalla sua organizzazione?
B.	Suggerirebbe a organizzazioni analoghe alla sua di investire in Fondi di Buy Out?
C.	Potrebbe indicare qual è la probabilità di investire nuovamente in Fondi di Buy Out?

INVESTITORI ISTITUZIONALI

Item	Media	Standard Dev.	Coeff. Variazione
A	5,50	2,204	0,40
B	6,33	1,211	0,19
C	6,50	1,761	0,27

OPERATORI

Item	Media	Standard Dev.	Coeff. Variazione
A	6,17	1,602	0,26
B	6,17	1,602	0,26
C	6,67	2,066	0,31

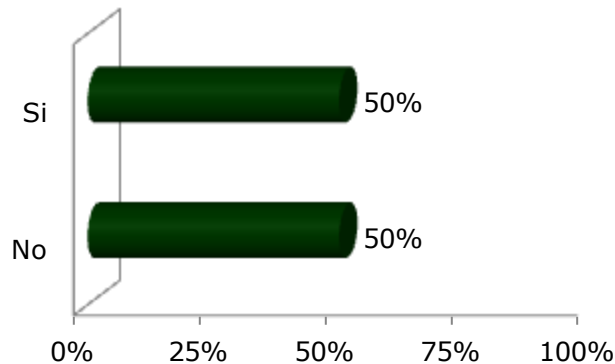
Su due dei tre aspetti trattati in questa sezione gli operatori mostrano valutazioni medie superiori rispetto a quelle fornite dagli Investitori Istituzionali. Nello specifico:

- ✓ la **soddisfazione** degli Investitori Istituzionali in Fondi di Buy Out è pari a 5,50 vs un valore medio pari a 6,17 espresso dagli operatori.
- ✓ il **passaparola** (ovvero la possibilità di suggerire ad altre organizzazioni di investire in Buy Out), invece, è pari a 6,33 per quanto riguarda le valutazioni degli Investitori e uguale a 6,17 secondo gli operatori.
- ✓ la **retention**, ovvero la probabilità di reinvestire in Fondi di Buy Out, secondo gli operatori è pari a 6,67 vs uno score pari a 6,50 espresso dagli investitori.

Area Venture Capital: la conoscenza dell'asset class

INVESTITORI ISTITUZIONALI

E' a conoscenza delle opportunità di investimento in Fondi di Venture Capital? (*)



OPERATORI

Secondo Lei, gli investitori istituzionali nazionali sono a conoscenza delle opportunità di investimento in Fondi di Venture Capital? (*)



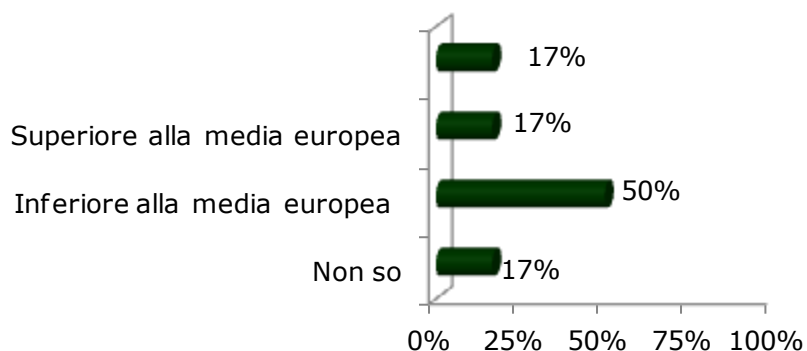
Come è possibile osservare dai risultati delle analisi, dal lato degli Investitori non emerge una tendenza definita (la situazione, infatti, mostra un'equa separazione tra le organizzazioni che hanno dichiarato di non conoscere le opportunità di investimento in VC e quelle che hanno dichiarato di esserne a conoscenza).

Secondo il 60% degli operatori, invece, gli Investitori Istituzionali non sono a conoscenza delle opportunità di investimento in Fondi di Venture Capital presenti sul mercato.

Area Venture Capital: confronto con la media europea

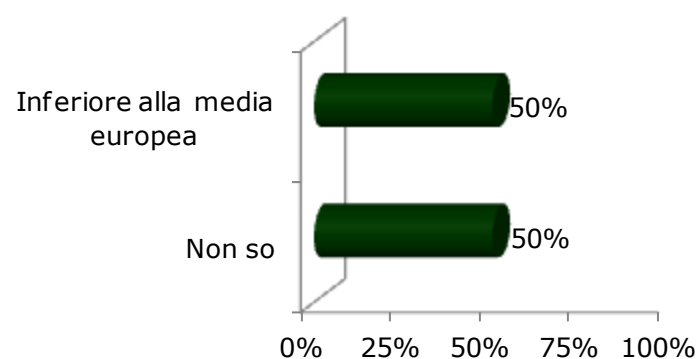
INVESTITORI ISTITUZIONALI

Ritiene che la % allocata sugli investimenti in VC sia: (*)



OPERATORI

Ritiene che la % allocata dagli Investitori Istituzionali nei Fondi di VC sia: (*)



Per quanto concerne la situazione europea, dal confronto fra la prospettiva degli Investitori Istituzionali e quella degli operatori emerge che per la maggioranza del campione intervistato la percentuale allocata sugli investimenti in Venture Capital è ritenuta inferiore alla media europea.

Area VC: la soddisfazione, il passaparola e la retention

[base: se hanno dichiarato di investire/gestire Fondi di VC]

A.	Qual è il Suo grado di soddisfazione nei confronti degli investimenti in Venture Capital effettuati dalla Sua organizzazione?
B.	Suggerirebbe a organizzazioni analoghe alla Sua di investire in Fondi di Venture Capital?
C.	Potrebbe indicare qual è la probabilità di investire nuovamente in Fondi di Venture Capital?

INVESTITORI ISTITUZIONALI

Item	Media	Standard Dev.	Coeff. Variazione
A	5,67	0,816	0,14
B	6,00	1,000	0,17
C	5,20	1,789	0,34

OPERATORI

Item	Media	Standard Dev.	Coeff. Variazione
A	6,00	2,000	0,33
B	6,75	1,500	0,22
C	6,50	1,732	0,27

In riferimento agli item sopracitati gli operatori mostrano valutazioni medie superiori rispetto a quelle fornite dagli Investitori Istituzionali. Nello specifico:

- ✓ la **soddisfazione** degli Investitori Istituzionali in Fondi di VC è pari a 5,67 vs uno score pari a 6,00 espresso dagli operatori.
- ✓ il **passaparola** (ovvero la possibilità di suggerire ad altre organizzazioni di investire in Fondi di VC), invece, è pari a 6,00 per quanto riguarda le valutazioni degli Investitori e uguale a 6,75 secondo gli operatori.
- ✓ la **retention**, ovvero la probabilità di reinvestire in Fondi di Buy Out, secondo gli operatori è pari a 6,50 vs uno score pari a 5,20 espresso dagli investitori.

Valutazioni e atteggiamenti generali verso il PE

<i>[base: se investono in Fondi di Buy Out, di VC e FdF]</i>	Investitori (A)	Operatori (B)	GAP (A-B)
Ripongo molta fiducia nei confronti del gestore	5,75	5,20	0,55
Il gestore del fondo è tempestivo nella comunicazione delle informazioni	5,75	4,70	1,05
Sono soddisfatto delle attività operative del gestore	5,25	5,50	(0,25)
Sono soddisfatto del servizio offerto dal gestore	5,00	4,90	0,10
Sono soddisfatto della qualità dell'informativa che ottengo dai Fondi di investimento	4,75	4,90	(0,15)
Sono soddisfatto delle strategie adottate dal gestore	4,75	5,70	(0,95)
Sono soddisfatto del grado di coinvolgimento nel processo decisionale degli investimenti	3,75	4,40	(0,65)
Il regime commissionale relativo alla gestione dei Fondi è equo e coerente con il genere di investimento	2,75	4,90	(2,15)
Il regime commissionale relativo a sottoscrizioni e set-up è equo e coerente con il genere di investimento	2,50	4,10	(1,60)

Valutazioni e atteggiamenti generali verso il PE

[base: se investono in Fondi di Buy Out, di VC e FdF]

Crede che per migliorare la conoscenza e la fiducia nei confronti delle opportunità di investimento in PE & VC sia utile...	Investitori (A)	Operatori (B)	GAP (A-B)
...migliorare la comunicazione specifica relativa ai Fondi e ai singoli investimenti?	8,86	7,44	1,42
...prevedere dei siti internet riservati agli investitori?	8,57	5,33	3,24
...migliorare la comunicazione istituzionale?	8,00	7,78	0,22
...prevedere delle presentazioni one-to-one?	7,29	7,11	0,18
...ricevere delle newsletter?	6,71	5,78	0,93
...realizzare/tenere dei workshop?	6,86	7,56	(0,70)

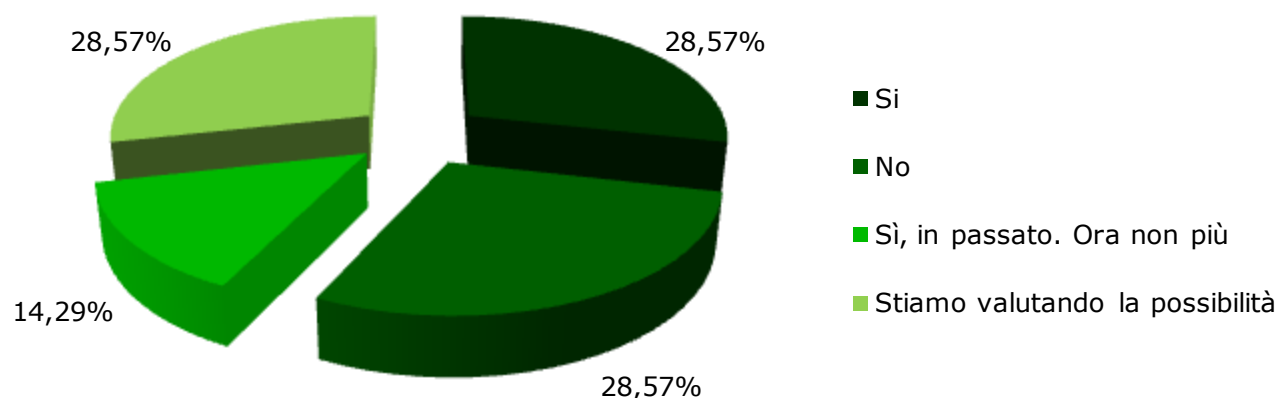
Sulla base dei risultati ottenuti, è possibile affermare che per incrementare la conoscenza e la fiducia nei confronti delle opportunità di investimento in PE le "strade" migliori sono:

- secondo gli Investitori Istituzionali, il potenziamento della comunicazione specifica relativa ai Fondi e ai singoli investimenti, anche prevedendo dei siti internet riservati agli investitori (con valore medio, rispettivamente, pari a 8,86 e 8,57), così da fornire informazioni tempestive ed esaustive sulla gestione del fondo;
- secondo gli operatori, potenziare la comunicazione istituzionale, ad esempio realizzando workshop e quella sui singoli investimenti (punteggio, rispettivamente, pari a 7,78, 7,56 e 7,44).

Alcune specificità dei Fondi Pensione (MEFOP)

... campione di 7 Fondi Pensione che investono in PE

La Vostra organizzazione ha effettuato investimenti nel settore del PE?

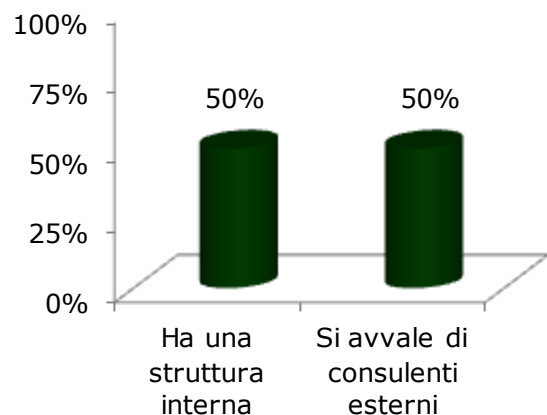


Le analisi mostrano che il campione è equamente distribuito tra le organizzazioni che investono, quelle che non investono e quelle che stanno valutando la possibilità di investire in Fondi di PE. Su 9 Fondi pensione intervistati **solo 2 hanno affermato di aver investito nel settore del PE** in passato.

Per tutti i Fondi Pensione coinvolti nell'indagine gli investimenti in Fondi di PE rappresentano meno del 3% del totale delle attività.

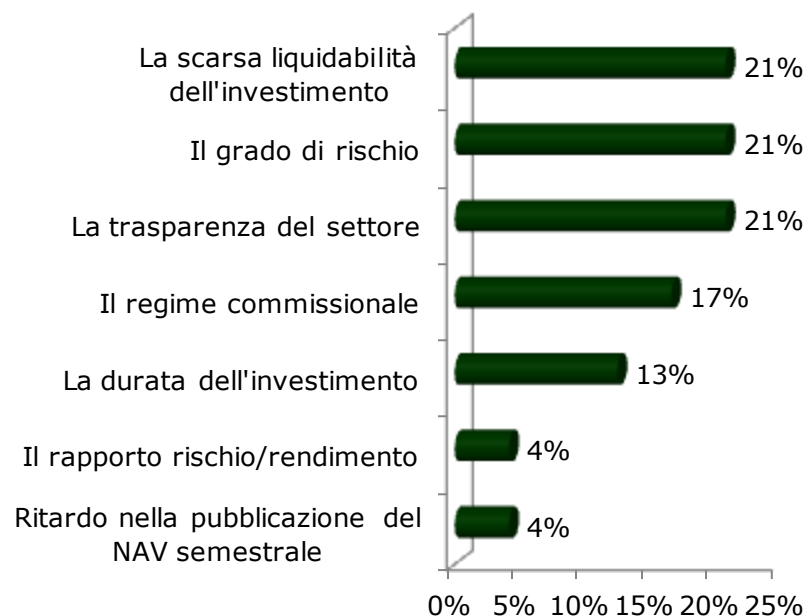
L'investimento dei Fondi Pensione in PE e le sue criticità...

Per svolgere il processo di *due diligence* relativa agli investimenti proposti, la vostra organizzazione:



Per svolgere il processo di due diligence relativamente agli investimenti proposti i Fondi Pensione usano pariteticamente una struttura interna all'azienda e consulenti esterni. Tuttavia, dalle risposte, si evince che il 33% dei Fondi Pensione per svolgere il processo di due diligence fanno ricorso sia a una struttura interna sia a una struttura esterna.

Quale tra questi ritiene siano aspetti di criticità con riferimento all'investimento in PE:



Con riferimento agli investimenti in PE gli aspetti di maggiore criticità risultano essere la scarsa liquidabilità dell'investimento, il grado di rischio e la trasparenza del settore.

Alcune specificità delle Assicurazioni (ANIA)

Il profilo dei Gruppi assicurativi intervistati

Il campione di riferimento per questo studio è composto da 9 Gruppi Assicurativi che rappresentano una quota di mercato (in termini di premi) pari al 50,6%.

Gli investimenti in Fondi di Buy Out sono praticamente la quasi totalità (circa 90%); il restante 10% è rappresentato da investimenti in Fondi di Fondi mentre sono sostanzialmente trascurabili gli investimenti in Fondi di Venture Capital.

Gli investimenti dei Gruppi assicurativi

Il 90% degli investimenti rilevati ha riguardato Fondi non quotati.

Per tutti i gruppi partecipanti, l'investimento in PE rappresenta meno dell'1% del totale delle attività.

Per svolgere il processo di due diligence relativamente agli investimenti proposti, quattro gruppi utilizzano una struttura interna, un solo gruppo si rivolge a una struttura esterna, mentre due gruppi sia a una struttura interna sia ad una esterna. Da un'analisi ponderata sembra prevalere l'utilizzo di una struttura interna.

Valutazioni e atteggiamenti dei Gruppi assicurativi verso il PE

Non vi è una tendenza specifica in merito ai motivi per cui si è scelto di investire in Fondi di PE. Le risposte si dividono fra "Diversificazione del rischio-investimento non correlato" e "Attese di rendimenti più elevati"; solo un gruppo risponde specificando come motivazione che "Il valore di mercato dell'investimento non è direttamente soggetto alla volatilità dei mercati finanziari". Da un'analisi ponderata delle risposte sembra prevalere come motivazione: "Diversificazione del rischio-investimento non correlato" .

Per quanto riguarda il grado di soddisfazione nei confronti dell'investimento in PE lo score si colloca tra 4 e 5.

Gli aspetti di maggiore criticità relativi a questa tipologia di investimento sono rappresentati per i gruppi rispondenti da: "la trasparenza del settore" (25%), "il regime commissionale" (25%) e "i vincoli normativi - Solvency II" (20%).

Outline

1. Premesse e obiettivi del progetto
2. Modelli e metodi di riferimento
3. Mappatura degli investitori e stima del mercato attuale
4. Stima del mercato potenziale e dei gap
5. Risultati della survey sui market gap
6. Conclusioni e opzioni di sviluppo del mercato

Conclusioni e opzioni di sviluppo del mercato

- L'analisi desk ha rilevato un **notevole gap** fra mercato potenziale dei capitali istituzionali e mercato effettivo:
 - sia con riferimento al numero di investitori - sulle due categorie principali, Fondazioni Bancarie ed Enti Previdenziali Privati, la penetrazione numerica è rispettivamente del 45% e del 52% (40 Fondazioni su 89*; 11 Enti Previdenziali Privati su 21). Anche la "numerica" è molto contenuta per la categoria Fondi Pensione (investono alcuni dei c.d. pre-esistenti - 4 stando ai dati disponibili - estremamente limitata invece la presenza nell'asset class dei Fondi Pensione aperti e contrattuali). Globalmente meno del 30% dei Fondi Pensione che hanno risposto alla survey ha dichiarato di investire in PE;
 - sia con riferimento all'allocazione di investimenti nell'asset class (prevalenza di "investitori leggeri"), solo il 25% delle Fondazioni Bancarie (11 su 44) e il 45% (5 su 11) degli Enti Previdenziali Privati che investono in PE alloca più del 3% sull'asset class. I Fondi Pensione che investono allocano tutti quote inferiori al 3% sull'asset class, benché potrebbero investire fino al 20% del patrimonio (purché ogni singolo investimento non superi il 25% di ciascun fondo sottoscritto).

Conclusioni e opzioni di sviluppo del mercato

- Nel caso delle Fondazioni Bancarie, la concentrazione è elevata e supera perfino quella standard paretiana (20/80): il 10% delle Fondazioni pesa per l'86% degli investimenti della categoria; meno concentrata la distribuzione per gli Enti Previdenziali Privati - il 20% non supera il 50% degli investimenti.
- È simmetricamente elevata anche la concentrazione dal lato della raccolta. Le prime 5 SGR (Clessidra, Fondamenta, Sator, Cayman, Progressio), infatti, che rappresentano il 4% del totale associati AIFI e il 10% delle SGR associate, raccolgono il 42% degli investimenti nell'asset class effettuati dalle Fondazioni Bancarie; le prime 9 SGR, che rappresentano il 7% degli associati e il 20% delle SGR, oltre il 54%.
- La dimensione del gap che ne consegue è molto rilevante:
 - il valore di quello massimo teorico sfiora i 18 miliardi di Euro (7 miliardi per gli Enti Previdenziali Privati; 11 per le Fondazioni Bancarie);
 - il valore del gap realisticamente adottabile quale obiettivo delle azioni di market development supera i 3 miliardi di Euro (1,25 miliardi per gli Enti Previdenziali Privati e 2 miliardi per le Fondazioni Bancarie) a fronte di un valore del commitment corrente che non supera i 2,5 miliardi di Euro (1,6 miliardi di Euro per le Fondazioni Bancarie e 0,76 per gli Enti Previdenziali Privati).

Conclusioni e opzioni di sviluppo del mercato

- Le stime sul potenziale (che per Fondazioni Bancarie e gli Enti Previdenziali Privati superano i 20 miliardi di Euro) sono da considerarsi prudenziali, alla luce della difficoltà di valutare i potenziali di investimento di categorie di investitori come:
 - Assicurazioni, che possono investire fino al 4% della riserva obbligatoria in “investimenti alternativi”;
 - Fondi Pensione “nuovi”, aperti e contrattuali (dalla survey veicolata tramite MEFOP risulta che meno del 30% investe in PE e anche chi investe alloca nell’asset class meno del 3% del patrimonio – a fronte di un vincolo del 20%) che “gestiscono” oltre 90 miliardi e quindi presentano un potenziale di ulteriori 18 miliardi di Euro;
 - Family Office, che direttamente o tramite Private Banker gestiscono un patrimonio decisamente elevato, i cui investimenti in PE non sono allo stato stimabili, neppure lo è il loro potenziale.
- ***In sintesi, i dati desk dimostrano che esiste un notevole gap fra mercato potenziale dei capitali istituzionali e mercato effettivo, pertanto è utile riflettere sulle cause di tale scostamento al fine di indirizzare meglio le iniziative a supporto della consulenza tecnica sull’investimento in PE da parte degli Investitori Istituzionali svolta da AIFI.***

Conclusioni e opzioni di sviluppo del mercato

- La cause di primo ordine dello scostamento dal potenziale sono evidenti e incontrovertibili:
 - 1) la maggioranza degli Investitori Istituzionali non investe nell'asset class specifica, nonostante l'analisi sia rivolta alle categorie più sensibili alla diversificazione finanziaria e mission related degli investimenti;
 - 2) la minoranza degli investitori istituzionali "committed" nell'asset class investe nella stragrande maggioranza in misura molto contenuta.
- La cause di secondo ordine (sottostanti e antecedenti) sono molteplici:
 1. scarsa (gap) conoscenza/consapevolezza dell'asset class;
 2. carente coerenza dell'asset class (e del profilo rischio/rendimento percepito) con le finalità di gestione del portafoglio (gap di valore);
 3. insoddisfacente architettura commissionale (sottoscrizione, set up, gestione, carried interest, ecc.) (gap di equità transazionale);
 4. scarsa trasparenza e misurabilità delle performance di processo e di risultato (gap di equità procedurale e distributiva).

Conclusioni e opzioni di sviluppo del mercato

➤ **Gap di Conoscenza/Consapevolezza** (rischio/rendimento e mission fit)

Il 40% degli Investitori Istituzionali intervistati (Fondazioni Bancarie ed Enti Previdenziali Privati) dichiara di non conoscere le opportunità di investimento in PE (50% per il VC). Secondo gli operatori la quota salirebbe del 60-70% se si considerasse la conoscenza "adeguata", tale cioè da ridurre le asimmetrie informative ad un livello sufficiente ad abilitare l'investimento.

Il gap di consapevolezza è talvolta "deliberato" (basse motivazioni all'apprendimento) e ha implicazioni ancora più rilevanti sulla "permanenza" del sottosviluppo del mercato, a causa della difficoltà nel valutare:

- la coerenza con la strategia di portafoglio e la missione "istituzionale" (eterogeneità strutturale e "confusione" interpretativa – es. focus territoriale di "erogazioni vs. investimenti" per le Fondazioni Bancarie);
- la "atipicità" dei parametri di valutazione del rischio (e.g. non esistono indicatori del VAR o misuratori simili per i portafogli di un Fondo).

Pericolose, infine, le "assimilazioni" con i Fondi speculativi.

➤ **Opzioni di sviluppo:** azioni di sensibilizzazione, formazione.

Conclusioni e opzioni di sviluppo del mercato

➤ **Gap di Valore** (rischio/rendimento e mission fit):

- durata (percezione di lock in) e rapporto rischio/rendimento non coerente con l'esigenza di asset management, acuito dalla mancanza di un efficiente mercato secondario dei fondi mobiliari chiusi ('scarsa liquidabilità' percepita soprattutto dai Fondi Pensione);
- chiarezza interpretativa della normativa che, per alcuni investitori (e.g. Fondi Pensione), non sembra esplicitare la possibilità di investire nel comparto del PE;
- percezione di rischio elevato, soprattutto se correlato alla percezione di scarsa trasparenza del settore (equità procedurale), e motivato dalla oggettiva difficoltà di valutazione della qualità intrinseca delle offerte;
- percezione di opacità e scarsa fiducia nei fornitori di due diligence sui fondi, sia advisor degli investitori che placing agent per i fondi e conseguente ricorso a strutture interne, che tuttavia non hanno sufficienti specializzazione ed expertise.

➤ **Opzioni di sviluppo:** comunicazione comparativa e benchmarking (contenuta volatilità), intervento pubblico per superare i market failure (Fondi di Fondi "secondari"), chiarimenti normativi e regolamentari, certificazione advisor e "segregazione" dei ruoli (advisor o placing agent), interventi in matching con Fondi di Fondi pubblici con finalità di garanzia e intervento sulla funzione rischio/rendimento (es. Fondo HT Sud – oltre 60 milioni di Euro per il VC al Sud).

Conclusioni e opzioni di sviluppo del mercato

Gap di Equità Transazionale: agli investitori non pare equo versare commissioni di sottoscrizione, commissioni di set up e commissioni di gestione, dovendo, inoltre, contribuire parzialmente anche alle spese del fondo. Evidente asimmetria informativa che crea percezione di non equità/non convenienza a investire

Opzione di Sviluppo: semplificare la struttura delle commissioni e/o illustrarne i razionali, offrendo maggiore trasparenza rispetto al business model delle SGR e dei Fondi.

Uscire dal circolo vizioso: sfiducia negli operatori → elevati costi di vigilanza e controllo - scala minima 400 mila Euro → alti costi di gestione → ridotta redditività → rischio di adverse selection di operatori e singoli comportamenti → sfiducia negli operatori

Conclusioni e opzioni di sviluppo del mercato

Gap di Equità Procedurale e Distributiva

La soddisfazione degli Investitori Istituzionali verso gli investimenti in PE risulta essere inferiore a 6, mentre la probabilità di retention dei “clienti” investitori istituzionali risulta pari a 6,5. Tali dati sono confermati dall'intenzione degli Investitori Istituzionali di ridurre nei prossimi 12 mesi l'allocazione nell'asset class PE (43%).

Coerentemente con la soddisfazione degli Investitori Istituzionali, risulta essere critica la soddisfazione per il coinvolgimento nel processo decisionale degli investimenti, per la qualità e la tempestività dell'informativa resa e per la chiarezza (trasparenza) delle strategie di gestione.

Opzioni di sviluppo del mercato

Potenziare l'accuratezza e la tempestività della reportistica; la trasparenza nella valorizzazione (NAV) e il coinvolgimento nella fase di execution (senza abdicare alla specificità dei ruoli, si intende). Sarebbero del resto molto apprezzati una comunicazione analitica sui singoli investimenti e lo sviluppo di siti internet ad accesso riservato dove dare massima trasparenza e in tempo reale alle attività di gestione degli investimenti/disinvestimenti, con periodici meeting “one-to-one” (funzione di investor relation).

Conclusioni e opzioni di sviluppo del mercato

Opzioni per gli operatori:

- potenziamento delle attività di fund raising (funzioni specialistiche o outsourcing della funzione di placing agent);
- sostegno nella valutazione del rischio ed esplicitazione dei criteri di valutazione delle proposte (caratteristiche dell'offerta → performance attese → benefici);
- Comunicazione collettiva (associativa), istituzionale e one-to-one, fino all'istituzione e al potenziamento di ruoli e responsabilità di investor relations;
- revisione dell'architettura commissionale e comunicazione trasparente del business e del revenue model, con maggiore allineamento degli interessi di gestori e investitori;
- investimenti per potenziare la trasparenza e il coinvolgimento dei sottoscrittori, anche solo informativa (accessi dedicati al sito, newsletter trimestrali, business plan del fondo ed esplicitazione della strategia e dello stato dell'execution).

Conclusioni e opzioni di sviluppo del mercato

Opzioni per i Policy Maker*

Investimenti nel trust building e nella riduzione dei rischi di market failure:

- Fondi di Fondi pubblici volti ad “abilitare” e controllare lo sviluppo del mercato (prospettiva dei governi che imboccano la “terza via”) e non a gestire direttamente i processi industriali
 - con funzione di garanzia e assicurazione degli investitori istituzionali – in concorrenza con gli operatori imprenditoriali;
- Fondi di Fondi con rendimenti asimmetrici a favore dei “privati” nei segmenti in cui si registrano market failure (e.g. early stage), evitando accuratamente la frammentazione degli investimenti diretti dei Fondi regionali (europei) gestiti dalla pubblica amministrazione “allargata” (governi locali, strutture semi-privatistiche con competenze semi-pubblicistiche e nessun incentivo al comportamento imprenditoriale di value-creation);
- Fondi di Fondi pubblici volti a far decollare il mercato secondario;
- regolamentazioni e disposizioni abilitanti e incentivanti combinate con idonea “moral suasion” governativa legata al ruolo del capitale privato – di provenienza istituzionale – per la competitività del sistema-Paese.

**L'opportunità di interventi di public policy è dettata dalla contingenza e dalla contestualità di crisi del credito, fabbisogno di capitalizzazione per innovazione e sviluppo internazionale, ruolo di sostegno industriale correlato all'equity (smart money), e quindi ruolo critico degli operatori di Private Equity*

AIFI

Associazione Italiana del Private Equity e Venture Capital

Via Pietro Mascagni 7

20122 Milano

Italia

tel. 02 76398044

www.aifi.it

info@aifi.it