

# AIFI

Associazione Italiana del Private Equity e Venture Capital

## **Investimenti istituzionali in private equity e venture capital: potenziali, gap, opzioni di sviluppo**

*Executive Report*

Terza edizione - Luglio 2014

# Premesse e obiettivi del progetto

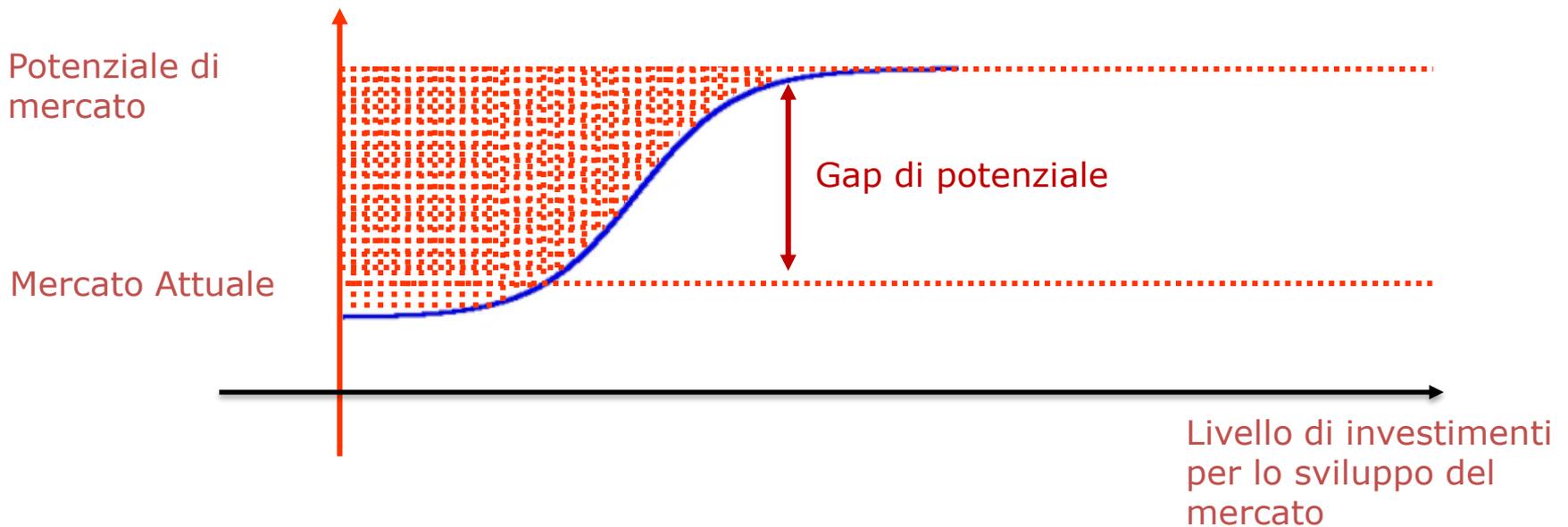
L'analisi del mercato dei capitali istituzionali, potenzialmente destinabili a investimenti in *private equity* e *venture capital* (di seguito "PE"), ha lo scopo di pervenire ad una migliore conoscenza della dimensione potenziale del mercato, degli scostamenti fra mercato attuale e potenziale e soprattutto 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.

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

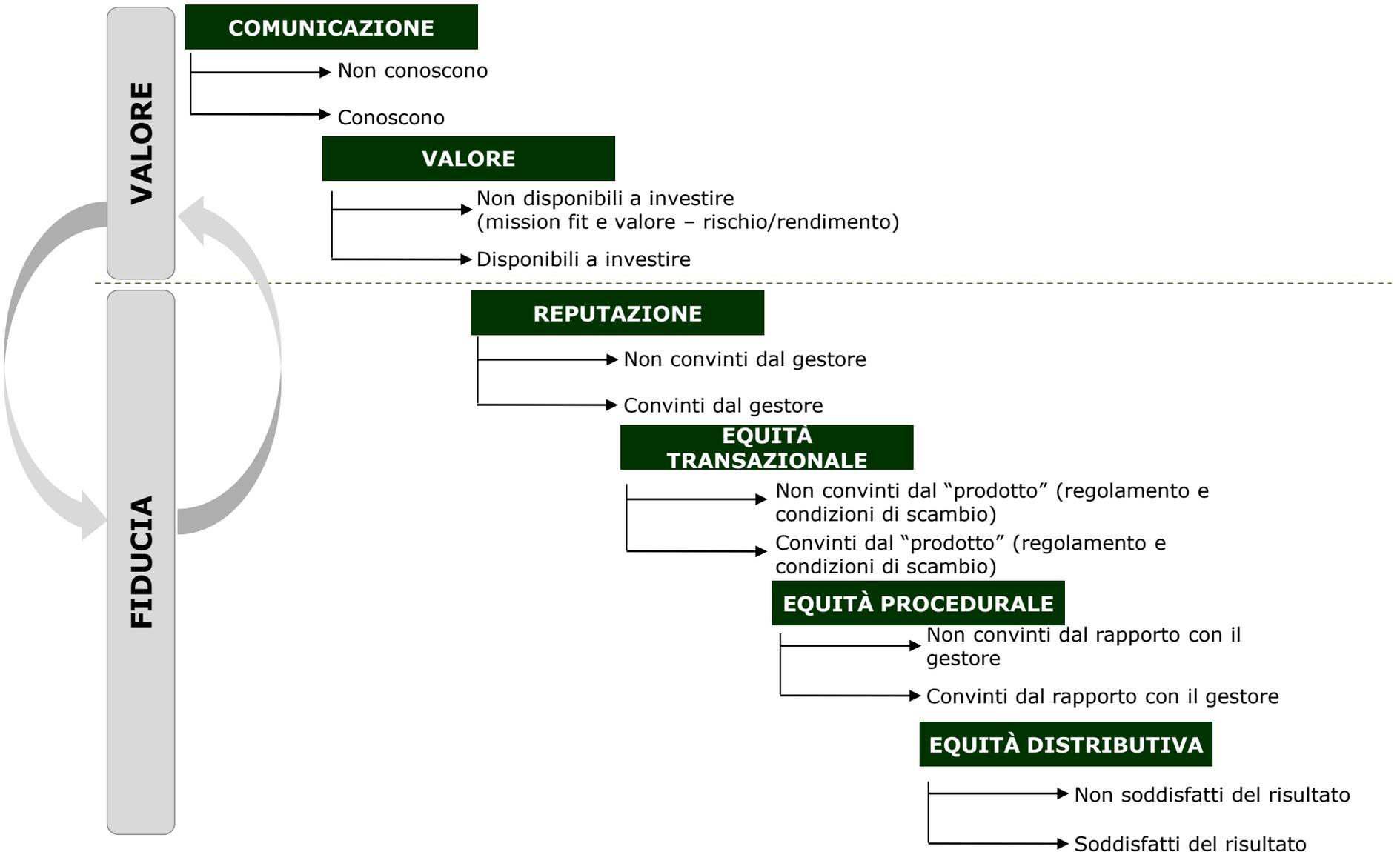
- la mappatura degli Investitori Istituzionali (Fondazioni Bancarie ed Enti Previdenziali Privati), sulla base degli ultimi bilanci disponibili al 31 Dicembre 2012 e la stima del loro potenziale di domanda di investimento in PE;
- la verifica del grado di conoscenza/consapevolezza delle opportunità di investimento in PE tramite una *survey on line* sottoposta agli Investitori Istituzionali;
- l'identificazione di attività che potrebbero abilitare/facilitare lo sviluppo del mercato.

# Modelli e metodi di riferimento

## L'investitore come "cliente" di un bene fiduciario



# Modelli e metodi di riferimento



# Mappatura degli Investitori Istituzionali

- L'analisi del mercato dei "capitali istituzionali" è stata realizzata con approcci **desk** e **field**.
- L'**analisi desk** è stata condotta per stimare il mercato potenziale e il mercato attuale, mediante raccolta e analisi dei dati di bilancio, ove disponibili, degli Investitori Istituzionali. Sono stati pertanto raccolti dati sul *commitment* nell'*asset class* PE a partire dai bilanci di:

- Fondazioni Bancarie;
- Enti Previdenziali Privati.

Per le altre categorie di investitori non è stato possibile rinvenire dati pertinenti e dettagliati da fonti pubbliche.

- L'**analisi field** è stata condotta per esplorare le opzioni di sviluppo del mercato ed è stata effettuata tramite una **survey** a cui hanno partecipato 49 Investitori Istituzionali, di cui:
  - 12 Fondazioni Bancarie;
  - 6 Enti Previdenziali Privati;
  - 19 Fondi Pensione;
  - 4 Gruppi Assicurativi;
  - 8 Family Office.

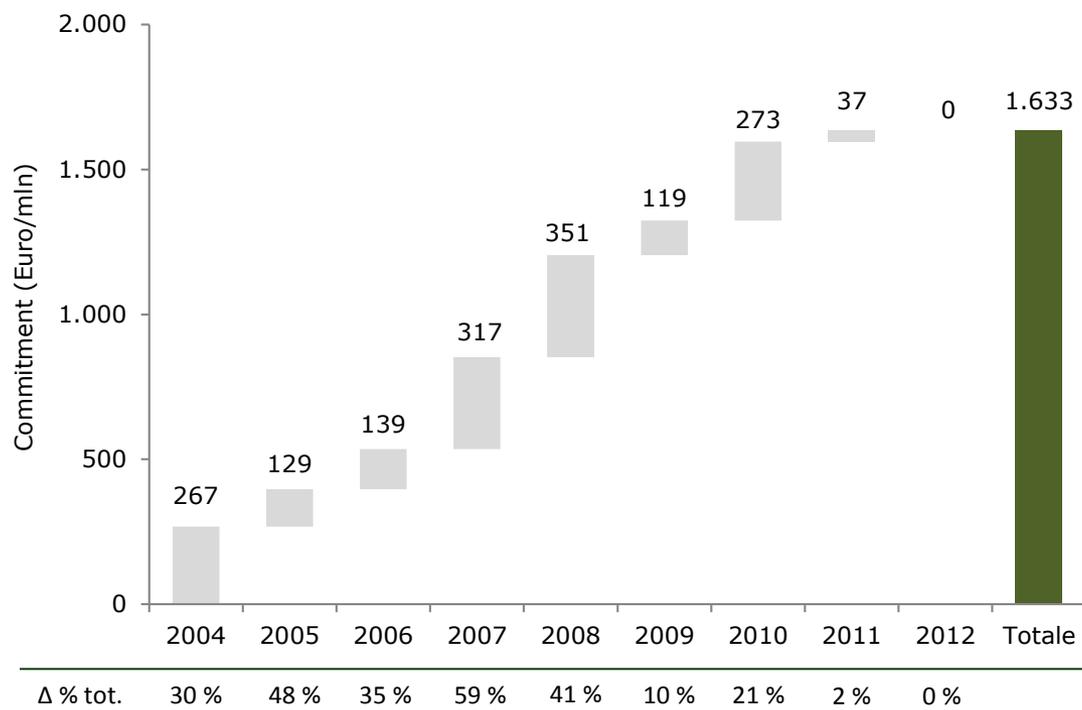
# Mappatura degli investitori: general overview



In Italia, come riportato da ACRI (Associazione di Fondazioni e di Casse di Risparmio) e da AdEPP (Associazione degli Enti Previdenziali Privati) esistono 89 Fondazioni Bancarie e 21 Enti Previdenziali Privati. Da un campione di 102 bilanci disponibili di questi Investitori Istituzionali emerge che il 51,0% ha in portafoglio investimenti in PE, per un *commitment* totale pari a Euro 2.475 milioni.

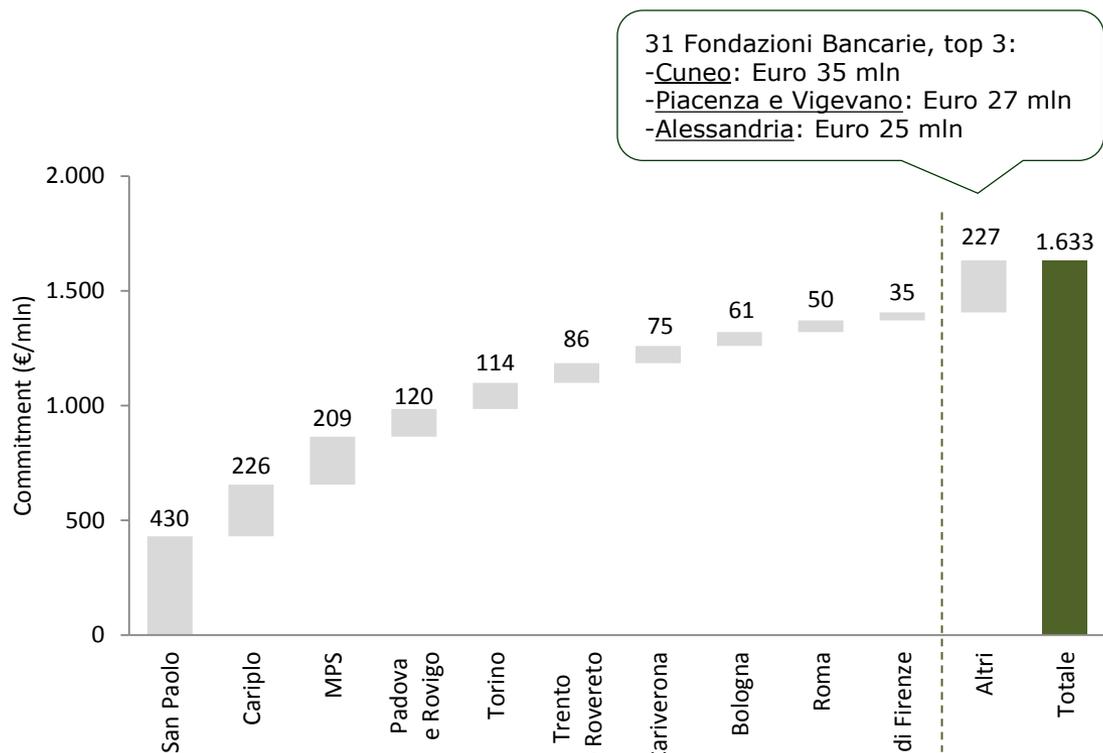
Tipologia investitore	# tot. investitori istituzionali	Bilanci disponibili [a]	# investitori in PE [b]	% Investitori in PE [b/a]	Commitment (€/mln)	% commitment rispetto al totale
Fondazioni Bancarie	89	84	41	48,8%	1.633	66,0%
Enti Previdenziali Privati	21	18	11	61,1%	842	34,0%
Totale	110	102	52	51,0%	2.475	100,0%

# Il commitment delle Fondazioni Bancarie



- ✓ Forte crescita del *commitment* nel 2007 (+59% rispetto al 2006) e nel 2008 (+41% rispetto al 2007). Rilevante battuta d'arresto nel 2011 e 2012 (nel 2012 le Fondazioni Bancarie non hanno effettuato investimenti in PE).
- ✓ 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



31 Fondazioni Bancarie, top 3:  
 -Cuneo: Euro 35 mln  
 -Piacenza e Vigevano: Euro 27 mln  
 -Alessandria: Euro 25 mln

# investimenti	42	9	6	11	8	4	1	8	1	7	62	159
% incidenza su attivo	6,6%	3,7%	16,4%	5,3%	3,7%	21,3%	2,1%	6,0%	3,2%	2,3%		

- ✓ Investono in PE 41 Fondazioni Bancarie (46% 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 26% 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 del Fondo Italiano per le Infrastrutture - F2i per un impegno pari a Euro 8 milioni.

# Stima del mercato potenziale e del gap

## FOCUS SULLE FONDAZIONI BANCARIE

Attivo contabile aggregato delle Fondazioni Bancarie ( <u>Euro mld</u> ) [A]	50,72
Totale commitment in PE ( <u>Euro mld</u> ) [B]	1,63
% Media asset class PE [B/A]	3,21%
Investimento minimo in % sull'attivo contabile	0,11%
Investimento massimo in % sull'attivo contabile	21,33%
90° percentile	6,30%

# Stima del mercato potenziale e del gap

## FOCUS SULLE FONDAZIONI BANCARIE

### GAP DI POTENZIALE TEORICO

Investimento massimo in % sull'attivo contabile	21,33%
Totale attivo contabile Fondazioni Bancarie [Euro mld]	50,72
<b>Potenziale "teorico"* [Euro mld]</b>	<b>10,82</b>
Totale commitment in PE [Euro mld]	1,63

**Gap di potenziale "teorico" =**  
**Euro 9,19 mld**

### GAP DI POTENZIALE REALISTICO

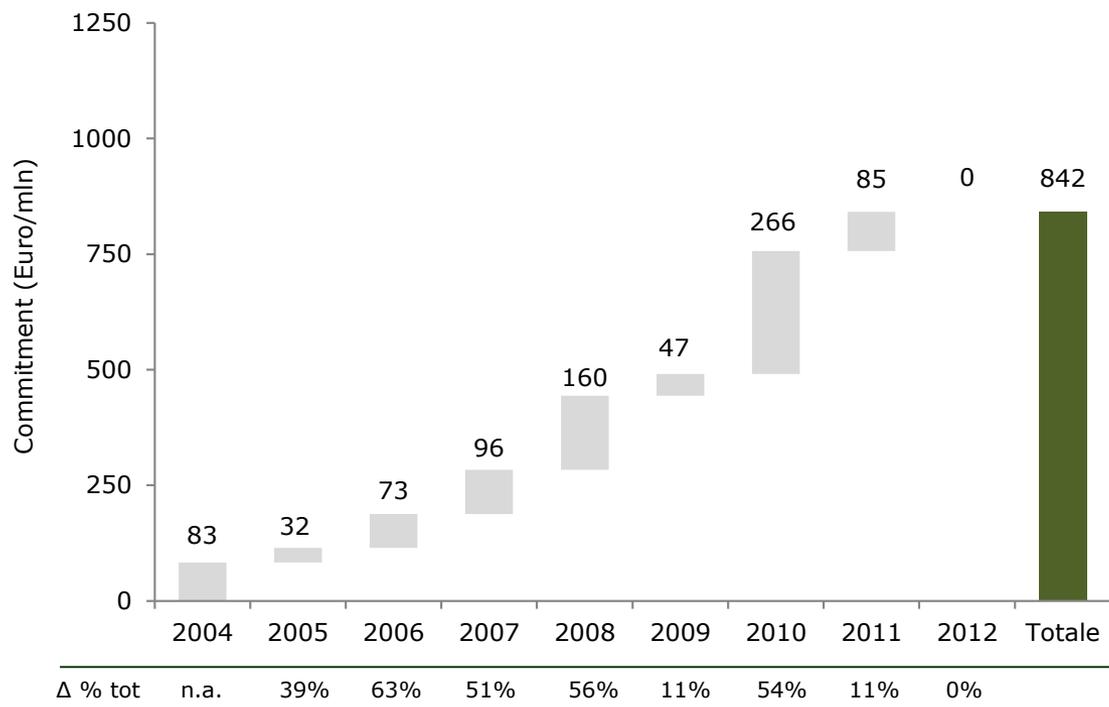
90° percentile	6,30%
Totale attivo contabile Fondazioni Bancarie [Euro mld]	50,72
<b>Potenziale "realistico"** [Euro mld]</b>	<b>3,2</b>
Totale commitment in PE [Euro mld]	1,63

**Gap di potenziale "realistico" =**  
**Euro 1,57 mld**

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

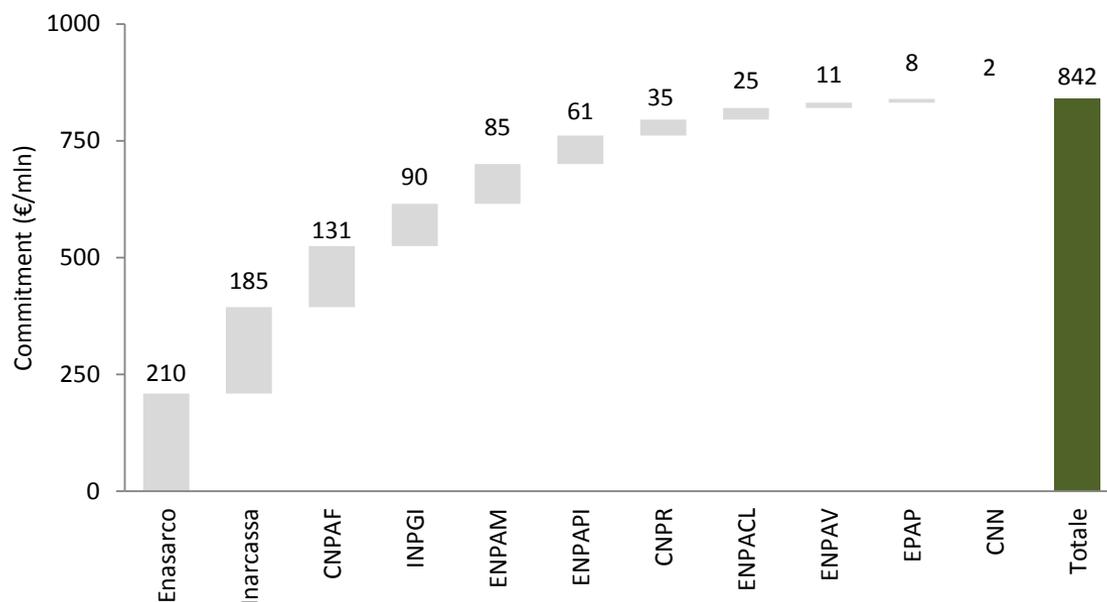
\*\* Stimato ipotizzando che tutte le Fondazioni investano una percentuale dell'attivo contabile in linea con quanto investito dalla quarta Fondazione (90° percentile - su 41 Fondazioni che investono in PE)

# Il commitment degli Enti Previdenziali Privati



- ✓ Crescita progressiva degli investimenti in PE da parte degli Enti Previdenziali Privati fino al 2011, mentre nel 2012 gli Enti Previdenziali Privati non hanno effettuato investimenti in PE.
- ✓ 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	13	n.a.	16	6	9	4	13	1	4	n.a.	1
% incidenza su attivo	3,1%	3,2%	0,7%	4,3%	0,6%	11,2%	1,5%	3,5%	3,2%	1,3%	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'83% del totale degli investimenti.
- ✓ Enasarco è "leader" della categoria con una quota pari al 25% degli impegni totali in PE.
- ✓ ENPAPI è l'unico Ente Previdenziale con una quota rilevante (11,2%) 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.

# Stima del mercato potenziale e del gap

## FOCUS SUGLI ENTI PREVIDENZIALI PRIVATI

Attivo contabile aggregato degli Enti Previdenziali Privati ( <u>Euro mld</u> ) [A]	51,97
Totale commitment in PE ( <u>Euro mld</u> ) [B]	0,84
% Media asset class PE [B/A]	1,62%
Investimento minimo in % sull'attivo contabile	0,08%
Investimento massimo in % sull'attivo contabile	11,19%
90° percentile	5,80%

# Stima del mercato potenziale e del gap

## FOCUS SUGLI ENTI PREVIDENZIALI PRIVATI

### GAP DI POTENZIALE TEORICO

Investimento massimo in % sull'attivo contabile	11,19%
Totale attivo contabile Enti Previdenziali privati [Euro mld]	51,97
<b>Potenziale "teorico"* [Euro mld]</b>	<b>5,81</b>
Totale commitment in PE [Euro mld]	0,84

**Gap di potenziale "teorico" =**  
**Euro 4,97 mld**

### GAP DI POTENZIALE REALISTICO

90° percentile	5,80%
Totale attivo contabile Enti Previdenziali privati [Euro mld]	51,97
<b>Potenziale "realistico"** [Euro mld]</b>	<b>3,01</b>
Totale commitment in PE [Euro mld]	0,84

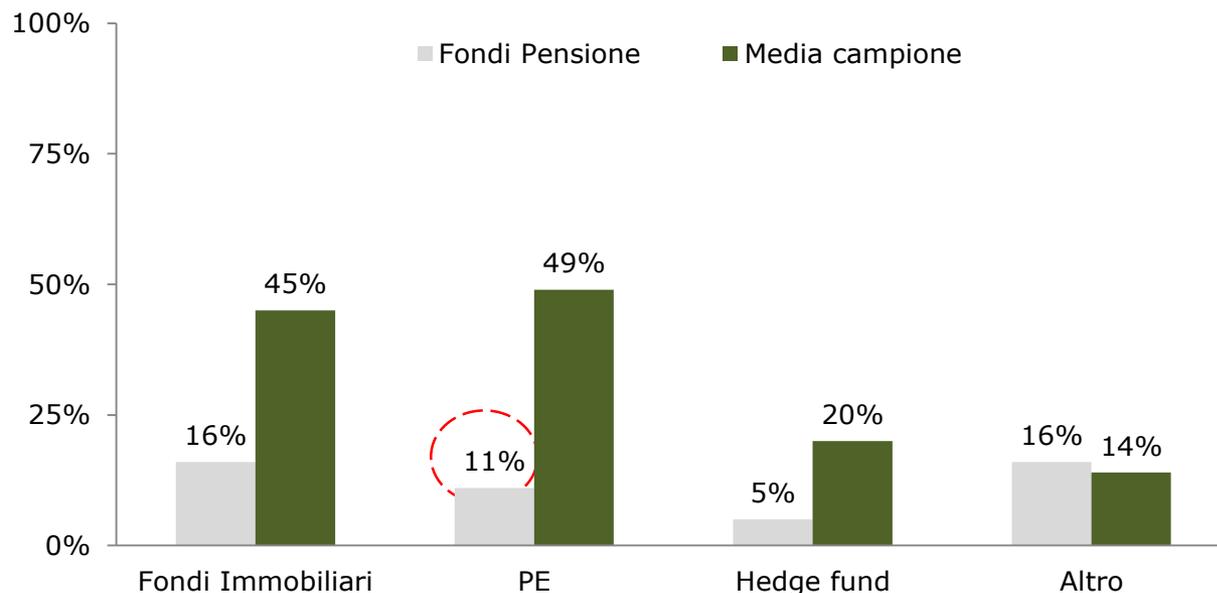
**Gap di potenziale "realistico" =**  
**Euro 2,17 mld**

\* 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)

# Il commitment dei Fondi Pensione

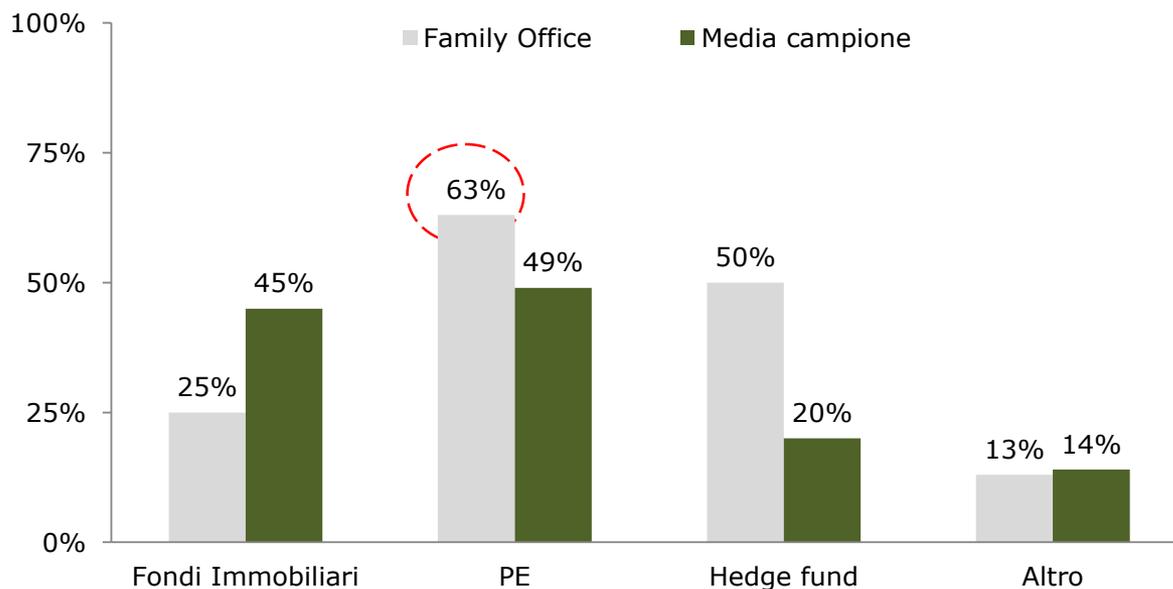
- ✓ Di seguito si riportano i dati relativi al *commitment* dei Fondi Pensione, così come emerso dal questionario 2014 veicolato attraverso la collaborazione di Mefop.



- ✓ Dalla *survey* si rileva che i Fondi Pensione investono meno della media del campione intervistato, ossia delle altre categorie di Investitori Istituzionali che hanno partecipato alla ricerca.
- ✓ Esistono rilevanti differenze tra le strategie di investimento dei Fondi Pensione italiani e quelli europei, i quali rappresentano una delle principali categorie di investitori nel PE (cfr. *slides* 17-18).

# Il commitment dei Family Office

✓ Di seguito si riportano i dati relativi al *commitment* dei Family Office, così come emerso dal questionario 2014.

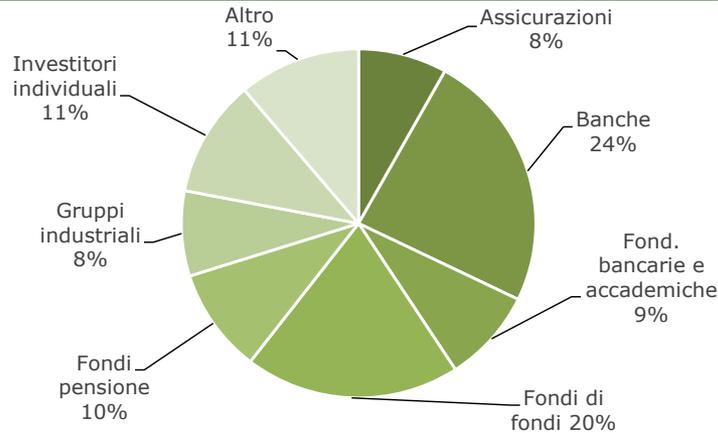


✓ Rispetto a quanto riscontrato nell'edizione 2013, i Family Office dichiarano di investire nel PE più della media. Si ricorda che tale percentuale rappresenta solamente una tendenza di tipo qualitativo in quanto non è possibile effettuare alcun confronto con dati quantitativi rivenienti da fonti pubbliche che illustrano il *commitment* in PE da parte dei Family Office.

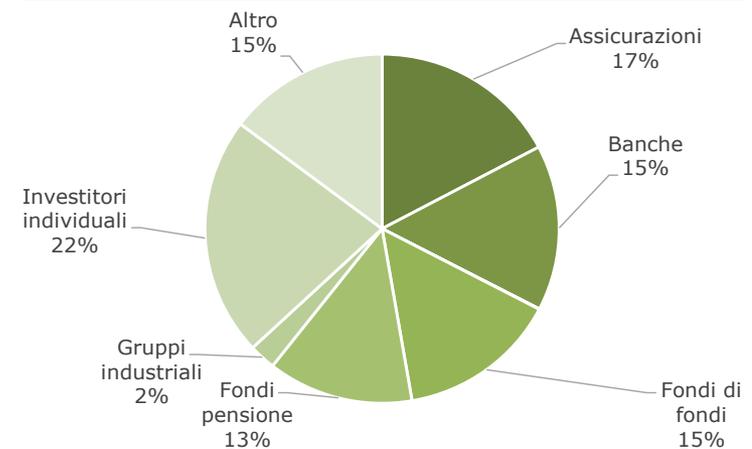
# Confronto del *commitment* degli Investitori Istituzionali con i *comparables* francesi ed europei

✓ Di seguito si riportano i dati relativi al *commitment* degli Investitori Istituzionali tra il 2007 e il 2012 e un loro confronto con la raccolta da parte degli operatori di PE nello stesso periodo in Francia, in UK e in Europa. Tali dati sono stati raccolti da AIFI, AFIC (*Association Francaise des Investisseurs pour la Croissance*), BVCA (*British Private Equity & Venture Capital Association*) ed EVCA (*European Venture Capital Association*).

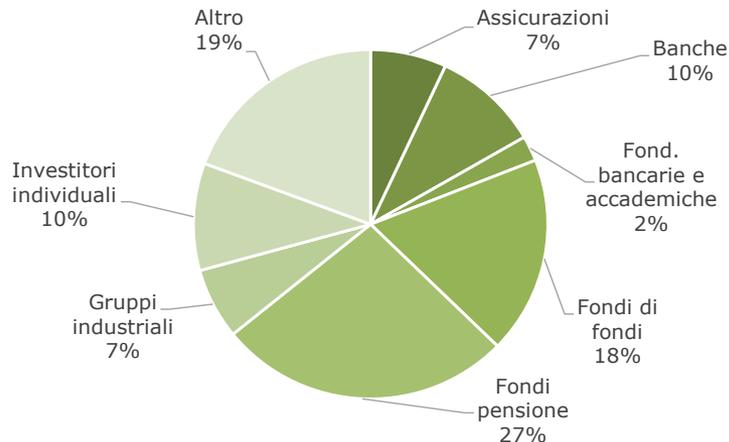
## ITALIA



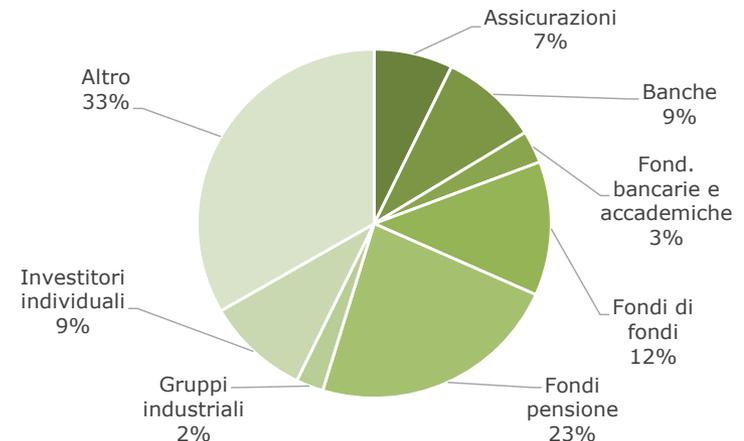
## FRANCIA



## GRAN BRETAGNA



## EUROPA



# Confronto del *commitment* degli Investitori Istituzionali con i *comparables* francesi ed europei

- ✓ Le compagnie di Assicurazioni italiane, nel periodo intercorrente tra il 2007 e il 2012, hanno investito nel PE Euro 773 milioni di Euro. I *comparables* francesi nello stesso periodo hanno investito nel PE un ammontare pari a 8,8 miliardi di Euro. Sempre nel medesimo periodo le Assicurazioni in Gran Bretagna hanno investito 5,0 miliardi di Euro. Si ricorda, infine, che le Assicurazioni italiane attualmente possono investire fino al 5% delle riserve tecniche in quote di fondi mobiliari chiusi non negoziati e in fondi mobiliari riservati. Ipotizzando un investimento da parte delle Assicurazioni Italiane anche solo dell'1% delle riserve tecniche, il capitale investito sarebbe pari a circa 5,0 miliardi di Euro.
- ✓ Come anticipato nelle *slides* precedenti, i Fondi Pensione italiani sono gli investitori che investono meno in PE rispetto ai *comparables* francesi, inglesi ed europei sia in termini di valori assoluti, sia in termini di percentuali.

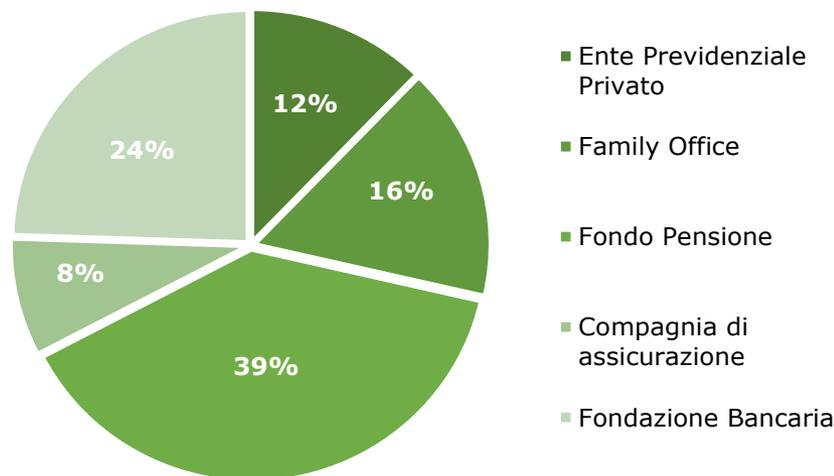
# Risultati della survey sui market gap: avvertenze preliminari

La *survey*, pur non avendo la pretesa di un rigore scientifico assoluto, consente di evidenziare alcuni spunti di riflessione con l'obiettivo di proporre una rimodulazione dell'*asset class* al fine di renderla maggiormente adatta a portafogli istituzionali.

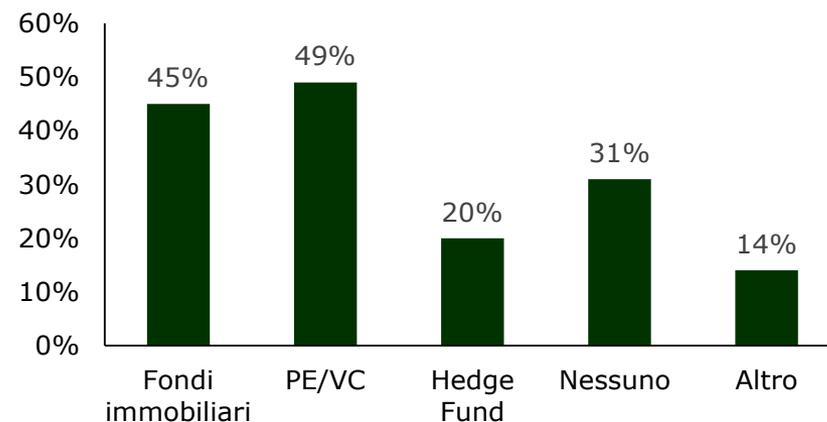
Di seguito si riporta la scala di valutazione per gli *item* richiesti nei questionari compilati

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

# Il profilo degli investitori



In quali fra le seguenti asset class "alternative" la Sua organizzazione investe?  
(nota: domanda a risposta multipla)



Dalla survey è emerso che il campione raggiunto è composto da:

- 24% Fondazioni Bancarie
- 12% Enti Previdenziali Privati
- 8% Compagnie di Assicurazioni
- 39% Fondi Pensione
- 16% Family Office

Dalla survey si rileva che i rispondenti investono in *asset class* alternative tra cui:

- Il 45% investe in Fondi Immobiliari
- Il 49% investe in Fondi di Private Equity e Venture Capital
- Il 20% investe in *Hedge Fund*
- Il 14% investe in altre *asset class* alternative (e.g., *Distressed Asset*, *Multi-strategy Fund*, Fondo chiuso mobiliare, Immobili, Fondi infrastrutturali).

# Alcuni risultati della survey sui market gap

I seguenti *item* sono stati proposti esclusivamente alle organizzazioni che hanno dichiarato di investire in fondi di private equity e venture capital. L'intento è quello di analizzare le loro valutazioni in termini di soddisfazione nei confronti dell'*asset class* PE. La scala è da **1 (Decisamente in disaccordo)** a **10 (Decisamente d'accordo)**.

<i>[base: se investono in Fondi di PE]</i>	<b>2012</b>	<b>2013 (A)</b>	<b>2014 (B)</b>	<b>GAP (B-A)</b>
Ripongo fiducia nei confronti dei gestori dei fondi di private equity/venture capital.	5,75	5,96	5,73	(0,23)
Sono soddisfatto della durata dell'investimento (10-13 anni) in fondi di private equity/venture capital.	n.a.	5,91	5,60	(0,31)
I gestori dei fondi di private equity/venture capital sono tempestivi nella comunicazione delle informazioni.	5,75	5,65	5,71	0,06
Sono soddisfatto della qualità dell'informativa che ottengo dai fondi di private equity e venture capital.	4,75	5,65	6,22	0,57
Sono soddisfatto delle strategie adottate dai gestori dei fondi di private equity/venture capital.	4,75	5,48	5,45	(0,03)
Sono soddisfatto degli investimenti effettuati dai gestori dei fondi di private equity/venture capital.	n.a.	5,22	n.a.	
Sono soddisfatto del rapporto rischio/rendimento degli investimenti in private equity/venture capital.	n.a.	5,36	4,80	(0,56)
Sono soddisfatto del grado di coinvolgimento nel processo decisionale degli investimenti effettuati dai gestori dei fondi di private equity/venture capital.	3,75	4,78	4,79	0,01

# Alcuni risultati della survey sui market gap

<b>Crede che per migliorare la conoscenza e la fiducia nei confronti delle opportunità di investimento in PE &amp; VC sia utile (1=poco utile; 10=molto utile)</b>	<b>2012</b>	<b>2013 (A)</b>	<b>2014 (B)</b>	<b>GAP (B-A)</b>
... migliorare la comunicazione specifica da parte dei singoli operatori.	8,86	7,03	5,90	(1,13)
... migliorare la comunicazione Istituzionale sull' <i>asset class</i> private equity/venture capital.	8,00	6,65	6,80	0,15
... prevedere delle presentazioni <i>one-to-one</i> .	7,29	6,38	5,80	(0,58)
... organizzare dei <i>workshop</i> mirati.	6,86	6,16	6,60	0,44

# Alcuni risultati della survey sui market gap

<i>[Item sottoposti all'intero campione]</i>	<b>2012</b>	<b>2013 (A)</b>	<b>2014 (B)</b>	<b>GAP (B-A)</b>
L'incentivo, calcolato sulla base della performance complessiva delle attività di investimento ( <i>carried interest</i> ), riconosciuto ai gestori dei fondi di private equity/venture capital è equo e coerente con il genere di investimento.	n.a.	6,45	5,35	(1,1)
Il regime commissionale ( <i>management fee</i> ) relativo alla gestione dei fondi di private equity/venture capital è equo e coerente con il genere di investimento.	2,75	4,74	4,60	(0,14)
Il regime commissionale ( <i>set-up fee</i> ) relativo a sottoscrizioni in fondi di private equity/venture capital è equo e coerente con il genere di investimento.	2,50	4,57	4,39	(0,18)

<i>[Item sottoposti all'intero campione]</i>	<b>2012</b>	<b>2013 (A)</b>	<b>2014 (B)</b>	<b>GAP (B-A)</b>
Qual è il grado di soddisfazione nei confronti degli investimenti in private equity e venture capital effettuati dalla sua organizzazione	5,57	5,14	4,92	(0,22)
Suggerirebbe a organizzazioni analoghe alla Sua di investire in private equity e venture capital?	6,18	6,36	5,03	(1,33)
Potrebbe indicare qual è la probabilità di investire in private equity e venture capital nei prossimi 12 mesi?	5,91	2,97	3,16	0,19

# AIFI

Associazione Italiana del Private Equity e Venture Capital

Via Pietro Mascagni 7

20122 Milano

Italia

tel. 02 76398044

[www.aifi.it](http://www.aifi.it)

[info@aifi.it](mailto:info@aifi.it)

*Hanno collaborato alla raccolta dei dati e alla stesura del rapporto il dott. Stefano Cesati e la dott.ssa Adriana Piccitto con la supervisione del Prof. Michele Costabile.*

## **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.