

MEFOP

Sviluppo Mercato Fondi Pensione

***Gli investimenti a sostegno del sistema paese:
la ricerca di un equilibrio tra rendimento,
rischio e responsabilità sociale***

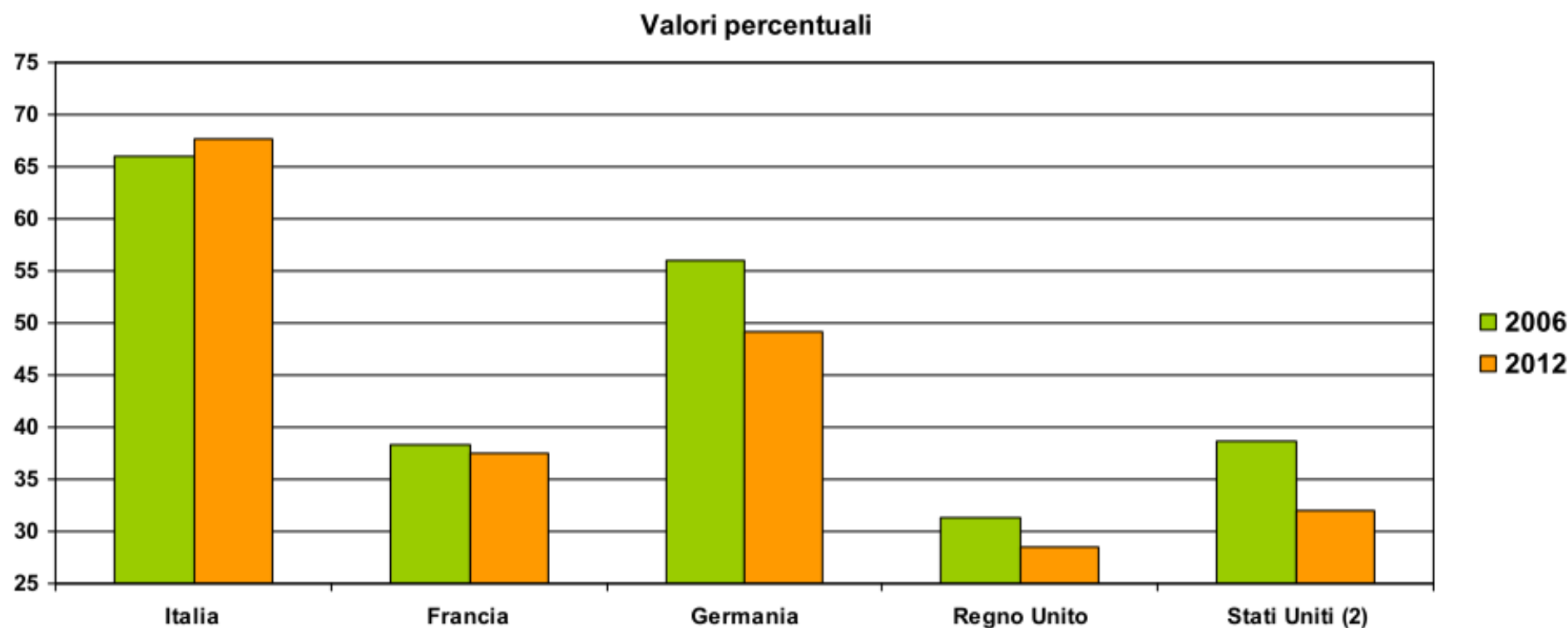
Roma, 30 ottobre 2013

Stefania Luzi

Mefop

Il finanziamento dell'economia reale: il ruolo delle banche...

RAPPORTO TRA DEBITI BANCARI E DEBITI FINANZIARI DELLE SOCIETÀ NON FINANZIARIE (1)



Fonte: Panetta (2013), *Banche, finanza, crescita*

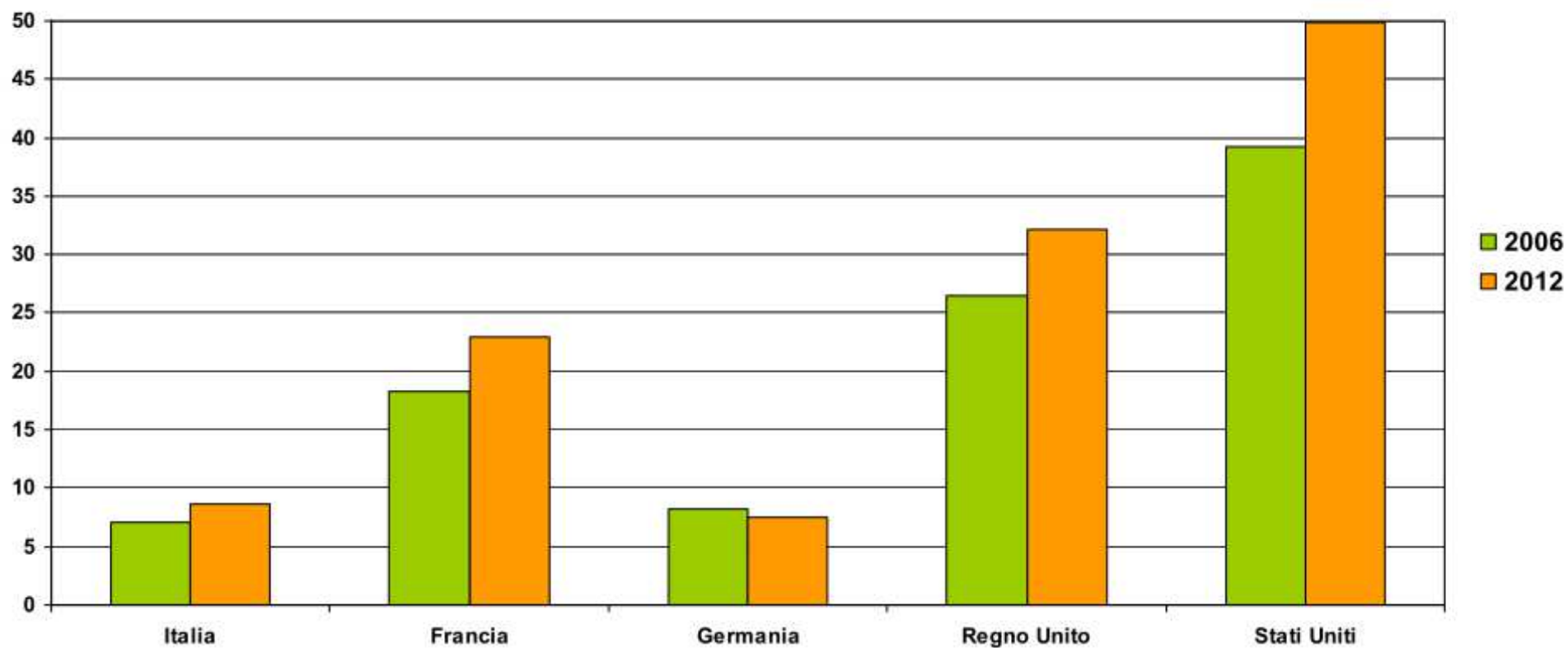
¹ Tra i debiti bancari sono considerati solo quelli erogati dalle banche residenti nei rispettivi paesi

² Dati 2011

...e quello dei mercati dei capitali

RAPPORTO TRA OBBLIGAZIONI E DEBITI FINANZIARI DELLE SOCIETÀ NON FINANZIARIE

Valori percentuali



Fonte: Panetta (2013), *Banche, finanza, crescita*

Capitalizzazione e numero di società quotate

	Capitalizzazione		Capitalizzazione (% del Pil)		N. società domestiche quotate		N. nuove ammissioni
	2000	2010	2000	2010	2000	2010	2000 -2010
Italia	818	423	68,7%	35,2%	297	286	160
Francia	1.541	1.425	106,8%	89,1%	967	901	633
Germania ¹	1.270	1.066	61,6%	49,2%	903	1.058	234
Regno Unito ²	2.537	2.292	139,6%	157,0%	2.193	1.624	1.911

Dati al 31.12.2010, valori monetari in miliardi di euro

Capitalizzazione (milioni di euro)	Italia			Germania			Francia			Regno Unito		
	N	Quota sul totale	Quota sulla capitalizzazione	N	Quota sul totale	Quota sulla capitalizzazione	N	Quota sul totale	Quota sulla capitalizzazione	N	Quota sul totale	Quota sulla capitalizzazione
<50	84	28,9	0,4	734	63,9	0,8	470	50,9	0,5	836	49,9	0,6
50-300	103	35,4	2,9	230	20,0	2,6	236	25,6	2,0	436	26,1	2,4
300-2.000	70	24,1	13,6	112	9,8	7,8	123	13,3	6,8	267	16,0	9,8
2.000-10.000	22	7,6	20,0	45	3,9	16,0	62	6,7	20,8	95	5,7	18,5
>10.000	12	4,1	63,1	27	2,4	72,8	32	3,5	70,0	40	2,4	68,6
Totale	291			1.148			923			1.674		

Dati a febbraio 2011

Fonte: Indagine conoscitiva sul mercato degli strumenti finanziari, Audizione del Presidente della Consob Giuseppe Vegas, Roma 23 marzo 2011

Azioni di società domestiche quotate nei mercati dedicati alle piccole e medie imprese (febbraio 2011; valori monetari in milioni di euro)



MEFOP
Sviluppo Mercato Fondi Pensione

	Numero di società domestiche quotate	Capitalizzazione
Regno Unito	968	65.503
Italia	19	351
Germania	127	16.824
Francia	136	4.846

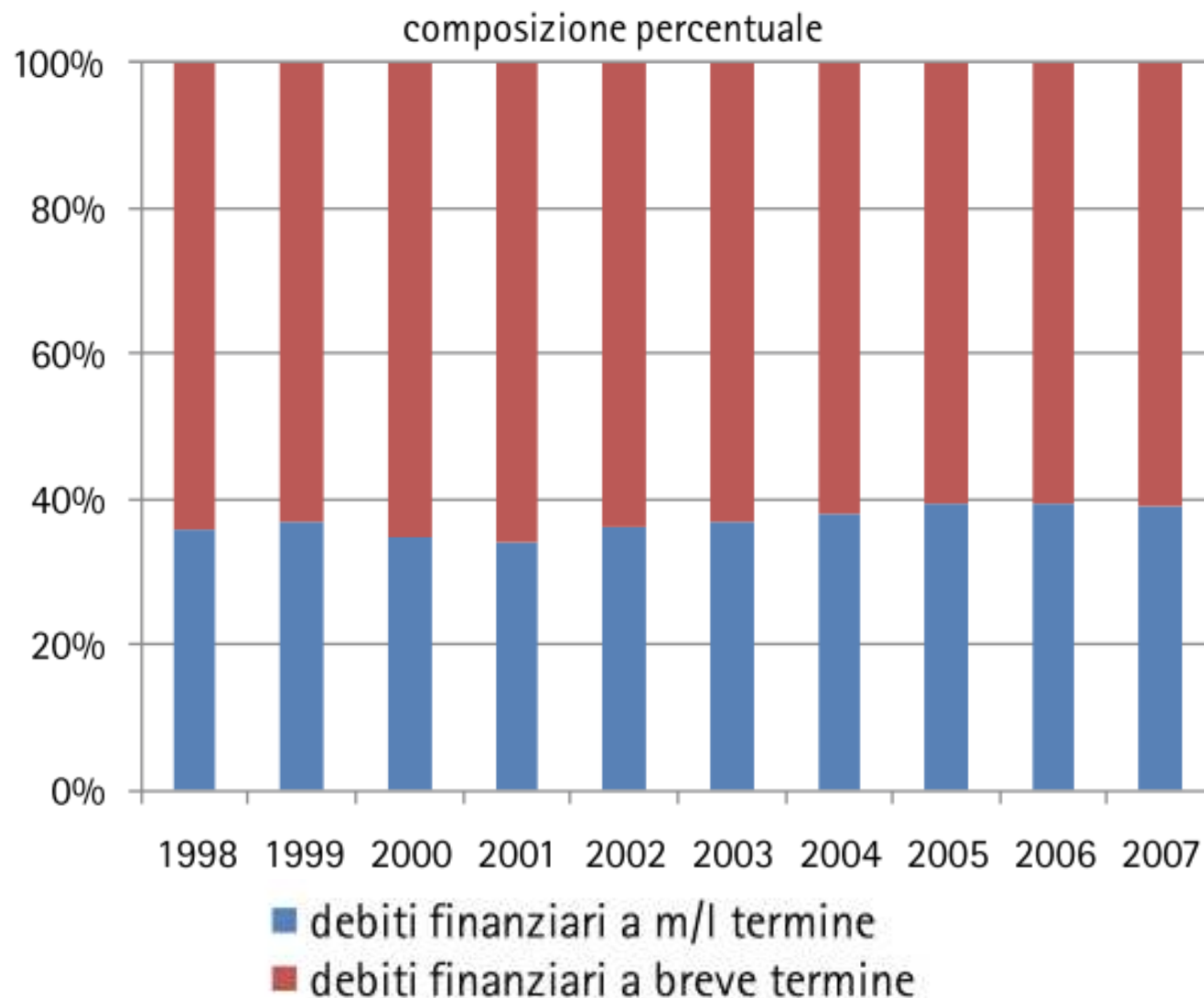
Fonte: Indagine conoscitiva sul mercato degli strumenti finanziari, Audizione del Presidente della Consob Giuseppe Vegas, Roma 23 marzo 2011

Composizione debiti finanziari medie imprese (1998-2007)



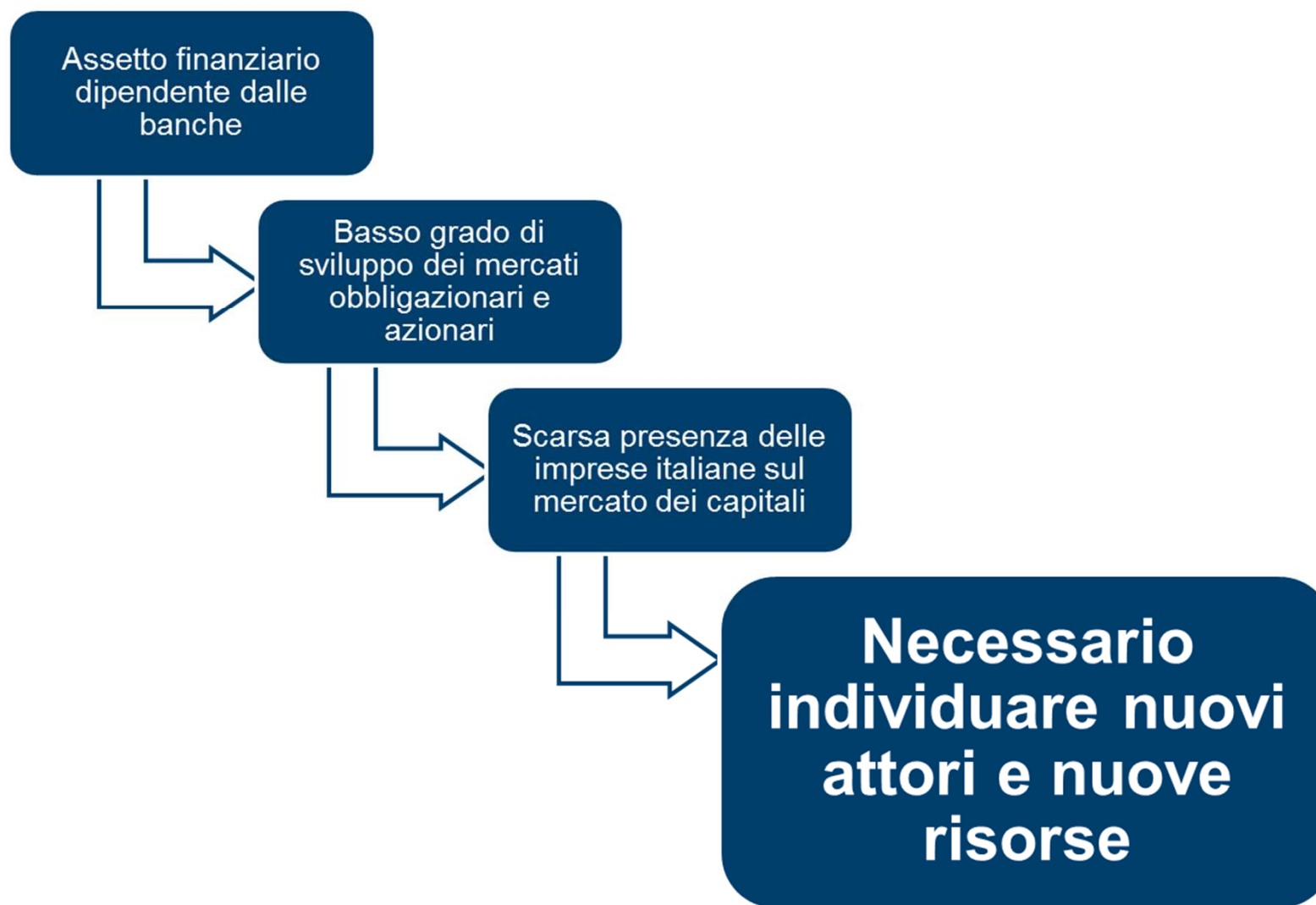
MEFOP

Sviluppo Mercato Fondi Pensione



Fonte: Indagine conoscitiva sul mercato degli strumenti finanziari, Audizione del Presidente della Consob Giuseppe Vegas, Roma 23 marzo 2011

I limiti dell'assetto economico-finanziario del nostro paese



Gli investitori previdenziali: un candidato ideale?

- **Funzioni universalmente riconosciute ai fondi pensione**
 - offrire un'adeguata prestazione pensionistica (*funzione sociale*)
 - Incrementare l'efficienza dei mercati finanziari e contribuire alla loro stabilizzazione (*funzione finanziaria*)
 - Creare crescita e sviluppo (*funzione economica*)



La funzione economica dei fondi pensione

- **Obiettivo degli investitori previdenziali è l'offerta di prestazioni pensionistiche coerenti con il fabbisogno previdenziale del lavoratore**
 - Individuazione delle opportunità di investimento orientata dal rendimento atteso
- **Crescita con il segno meno; sistema produttivo sofferente per il credit crunch; mercato del lavoro asfittico; condizioni lavorative sempre più precarie dei giovani**
 - Quali conseguenze sul sistema pensionistico di primo pilastro?
- **Rendimento del I pilastro è legato andamento economia italiana**
 - Rischio di un'eccessiva concentrazione geografica degli investimenti pensionistici nel loro complesso (I e II pilastro)

La funzione economica dei fondi pensione

- **Tfr principale voce di finanziamento della posizione individuale**
 - le aziende italiane sono state private di una fonte di autofinanziamento a basso costo;
 - l'impiego nei fondi pensione porta queste risorse ad essere investite solo marginalmente nel tessuto produttivo nostro paese
- **Peculiarità del nostro sistema produttivo**
 - Necessario individuare modalità appropriate di finanziamento in grado di raggiungere l'obiettivo
 - Quale obiettivo? PMI?

La funzione economica dei fondi pensione

- **Definizione di PMI (Raccomandazione della Commissione Europea del 6 maggio 2003 relativa alla definizione delle microimprese, piccole e medie imprese)**
 - PMI: imprese che occupano meno di 250 persone, il cui fatturato annuo non supera i 50 milioni di euro oppure il cui totale di bilancio annuo non supera i 43 milioni di euro
 - Piccola impresa: meno di 50 persone, con fatturato annuo o totale di bilancio non superiore a 10 milioni di euro
 - Micro impresa: meno di 10 persone, fatturato annuo o totale di bilancio annuo non superiore a 2 milioni di euro (non sono i destinatari del Decreto Sviluppo)
- **Volontarietà delle scelte; no a vincoli di portafogli**
 - Rischio tentazione politica? Il caso del Fondo Tesoreria

I riferimenti normativi

- **D.lgs. 124/93 art 6 comma 4-*quinquies* lettera a)**
 - *... le attività nelle quali i fondi pensione possono investire le proprie disponibilità, con i rispettivi limiti massimi di investimento, avendo particolare attenzione per il finanziamento delle piccole e medie imprese → non presente nel d.lgs. 252/2005*
- **D.m. 703/96**
 - *Il fondo pensione nella gestione delle proprie disponibilità tiene conto delle esigenze di finanziamento delle piccole e medie imprese*
- **Nessun riferimento nel d.lgs. 252/2005 e nello schema di regolamento sui limiti agli investimenti posto in consultazione nel 2012**

L'asset allocation dei Fp italiani (fine 2012; valori percentuali)



MEFOP
Sviluppo Mercato Fondi Pensione

	Fpc	Fpa	Fpp ¹	Pip nuovi	Totale
Depositi	4,8	5,3	6,5	4,5	5,4
Titoli di Stato	60,0	44,3	39,7	57,6	50,6
- di cui italiani	25,6	24,7	23,9	48,5	27,8
Altri titoli di debito	10,4	3,9	11,1	16,7	10,6
- di cui italiani	2	1,1	2,2	3,7	2,2
Titoli di capitale	16,6	21,2	10,3	11,8	14,4
- di cui italiani	0,9	1,8	0,6	0,5	0,9
OICR	7,9	24,6	15,8	9,1	13,0
- di cui immobiliari	0,1	-	4,2	0,8	1,5
Immobili	-	-	12,0	-	4,1
Altre attività e passività	0,3	0,6	4,5	0,3	1,8
TOTALE	100	100	100	100	100
- di cui italiani	28,6	27,6	26,7	52,6	30,9

Fonte: elaborazione Mefop su dati Covip

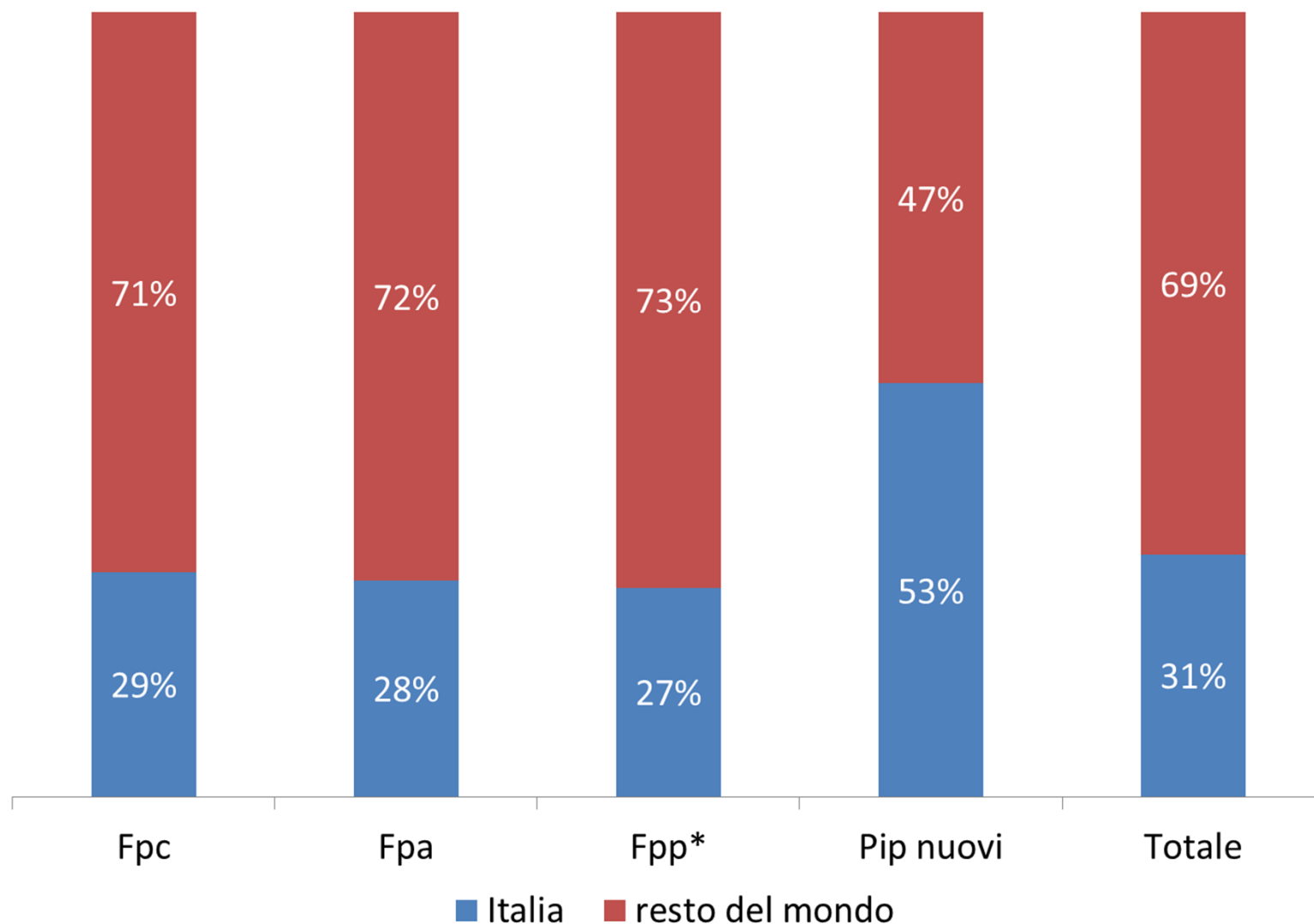
¹I dati si riferiscono ai fondi autonomi, ossia dotati di soggettività giuridica. Sono escluse le riserve matematiche presso imprese di assicurazione.

Quanto i Fp investono in Italia? (fine 2012; valori percentuali)



MEFOP

Sviluppo Mercato Fondi Pensione



Fonte: elaborazione Mefop su dati Covip

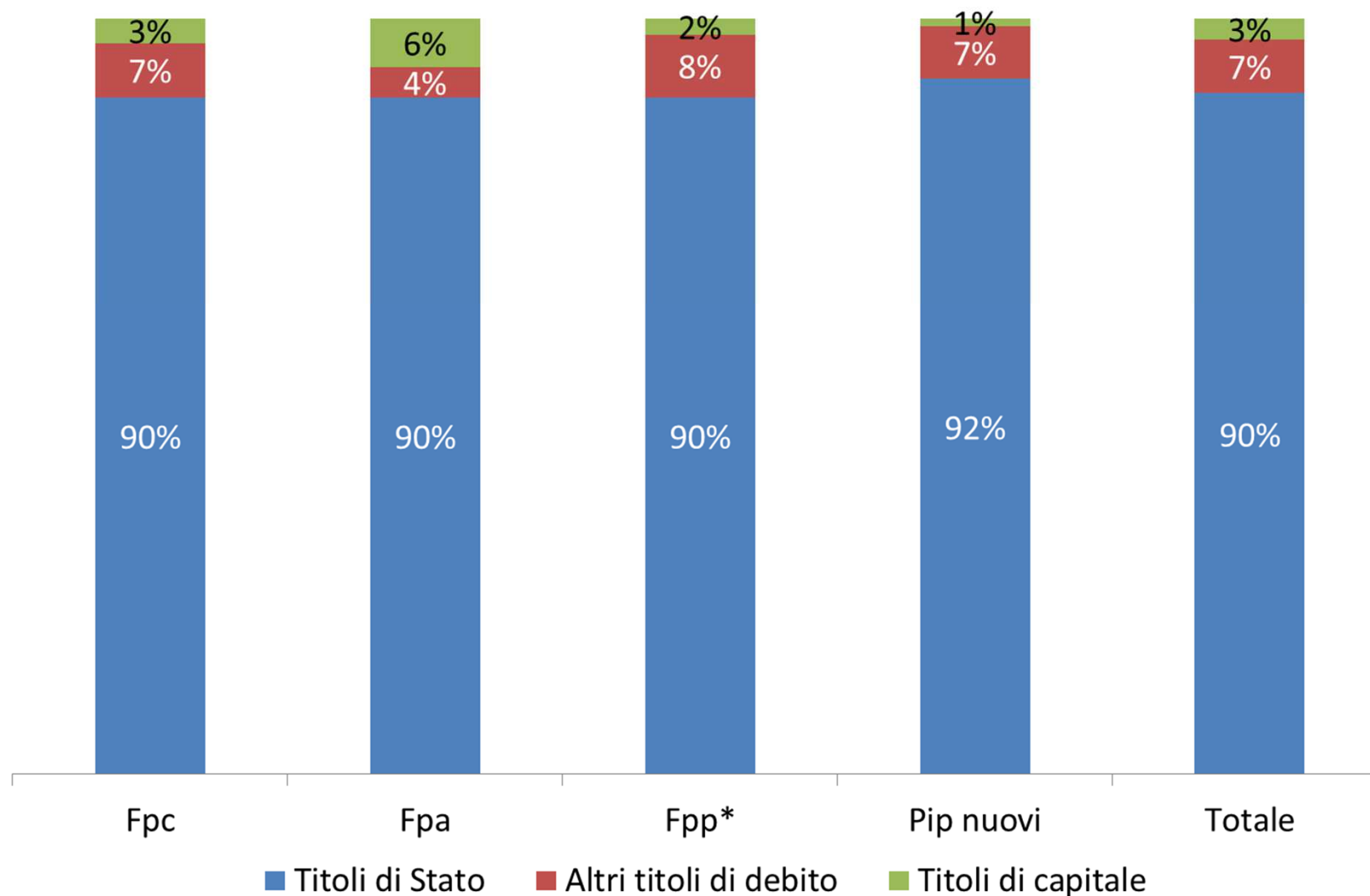
*I dati si riferiscono ai fondi autonomi, ossia dotati di soggettività giuridica. Sono escluse le riserve matematiche presso imprese di assicurazione

Come i Fp investono in Italia? (fine 2012; valori percentuali)



MEFOP

Sviluppo Mercato Fondi Pensione



Fonte: elaborazione Mefop su dati Covip

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

Quanto e come i Fp investono in Italia ?

- **Circa il 31% del patrimonio è investito in Italia**
- **I titoli di stato sono lo strumento privilegiato**
- **Assolutamente residuale l'investimento in titoli di capitale**
 - Possibile effetto dell'adozione di un modello a benchmark con indici globali in cui il peso dell'Italia è marginale

L'utilizzo di benchmark azionari area Italia* (2013)



MEFOP
Sviluppo Mercato Fondi Pensione

Benchmark area Italia	Fpc	Fpa	Pip	Totale
numero fondi	3	9	1	13
numero linee	4	20	1	25

Peso benchmark specializzato area Italia*	Numero linee			
	Fpc	Fpa	Pip	Totale
fino a 10%	4	13		17
10%-20%		5		5
20%-30%		2		2
30%-80%				0
80%-90%			1	1
90%-100%				0
Totale	4	20	1	25

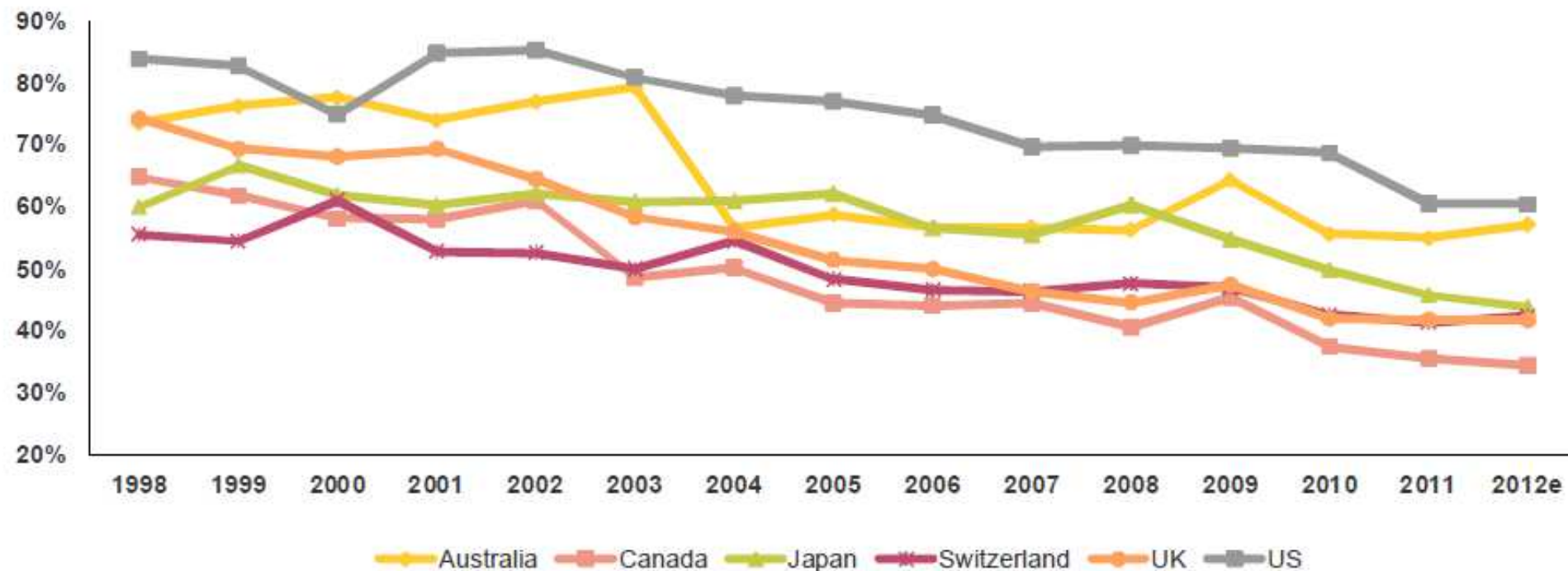
Fonte: Previ|DATA

*Gli estremi superiori sono inclusi nella classe

Cosa accade all'estero: l'home bias nei fondi pensione (investimento azionario)



MEFOP
Sviluppo Mercato Fondi Pensione



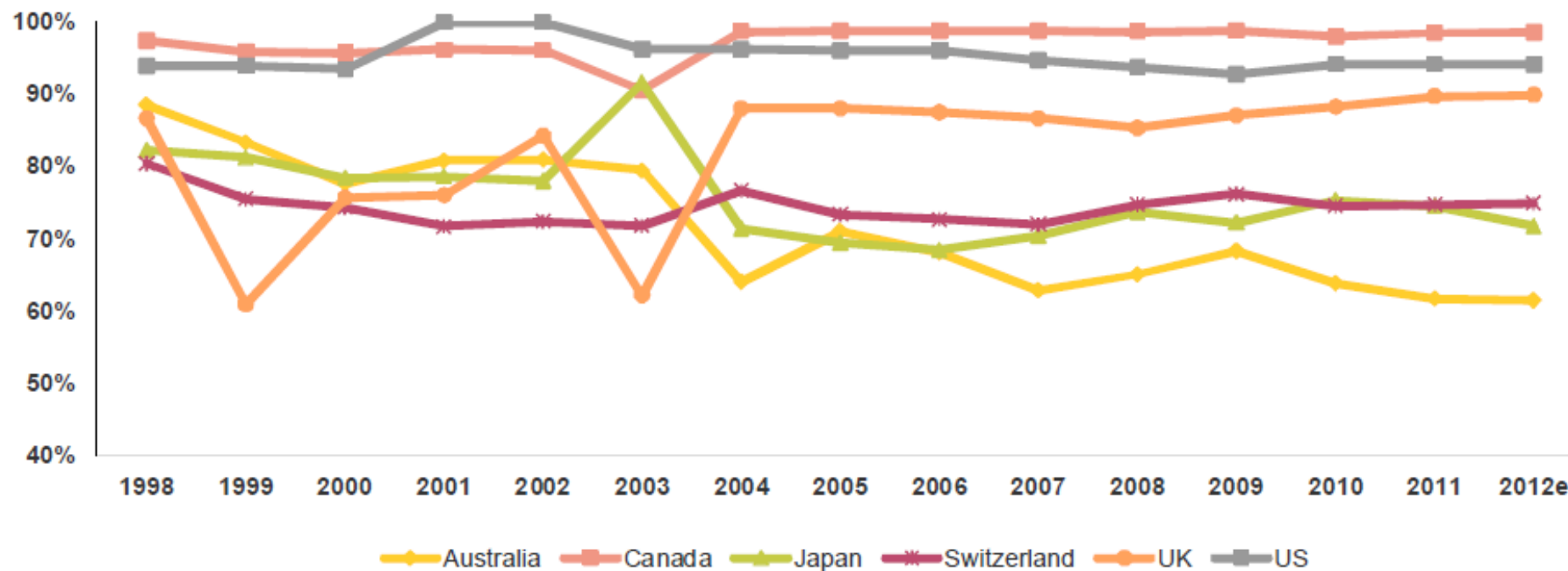
Fonte: Towers Watson, *Global Pension Asset Study 2013*

- Progressiva riduzione dell'home bias, in media, da 64.7% nel 1998 a 46.5% del 2012
- Gli Stati Uniti sono il paese con la massima esposizione alle azioni domestiche

Cosa accade all'estero: l'home bias nei fondi pensione (investimento obbligazionario)



MEFOP
Sviluppo Mercato Fondi Pensione



Fonte: Towers Watson, *Global Pension Asset Study 2013*

- Forte esposizione all'obbligazionario domestico
- L'home bias si è mantenuto relativamente elevato, con una lieve riduzione media (da 88.2% nel 1998 a 82.5% nel 2012)



Il caso Laborfonds

- **Progetto di istituzione del Fondo strategico di sviluppo territoriale con regione Trentino Alto Adige e le province di Trento e Bolzano**
- **Modalità di intervento del fondo:**
 - mini bond / cambiali finanziarie
 - export credit notes
 - project bond
 - bond di amm.ni pubbliche / bancari
 - cartolarizzazioni (tranche senior)
- **Tre classi di quota**
 - Classe A: quote riservate ai Fondi Pensione convenzionati con la Regione Trentino Alto Adige
 - Classe B: Quote riservate alle Province di Trento e Bolzano, alla Regione e loro enti controllati
 - Classe C: Quote riservate agli altri Investitori qualificati
- **In sede di liquidazione del Fondo sono previste **forme di garanzia del capitale sottoscritto** e versato per i Fondi Pensione convenzionati con la Regione Trentino Alto Adige**

L'esperienza inglese: la piattaforma PIP (Pension infrastructure platform)



MEFOP
Sviluppo Mercato Fondi Pensione

- **La National Association of Pension Funds (Napf) e il Pension Protection Fund (Ppf) hanno istituito la Pension Infrastructure Platform (Pip), una piattaforma di investimento per la realizzazione di progetti infrastrutturali**
- **Al momento 10 Fp hanno deciso di condividere il percorso avviato, con un commitment di 100 milioni di sterline ciascuno.**
- **L'obiettivo è di raggiungere una dotazione di capitale iniziale di 2 miliardi**
- **La soluzione del consorzio: una soluzione esportabile?**

Conclusioni

- **Economia sofferente, necessario l'intervento di nuovi attori per il rilancio della crescita e dello sviluppo**
- **Domanda si dice pronta ad investire**
- **L'offerta si sta strutturando per soddisfare le esigenze degli investitori previdenziali**
 - Nuovi prodotti
 - Caratteristiche dei prodotti (governance, valorizzazione, costi,...)
- **Incoraggiare l'incontro e il confronto tra domanda e offerta per favorire concretamente l'avvio di un nuovo percorso**