



prometeia
advisor sim

**se non ora,
quando?**

Davide Squarzoni
Direttore Generale

riservatezza

Questo documento è la base per una presentazione orale, senza la quale ha quindi limitata significatività e può dar luogo a fraintendimenti. Sono proibite riproduzioni, anche parziali, del contenuto di questo documento senza la previa autorizzazione scritta di Prometeia.

copyright © 2013 prometeia

innovazioni normative...

Compagnia Nuova Scena
presenta

22 Gennaio 2005 Ore 21:00

Rassegna Palcoscenici Diversi
Auditorium comunale di Mozzate (Co)

Aspettando Godot

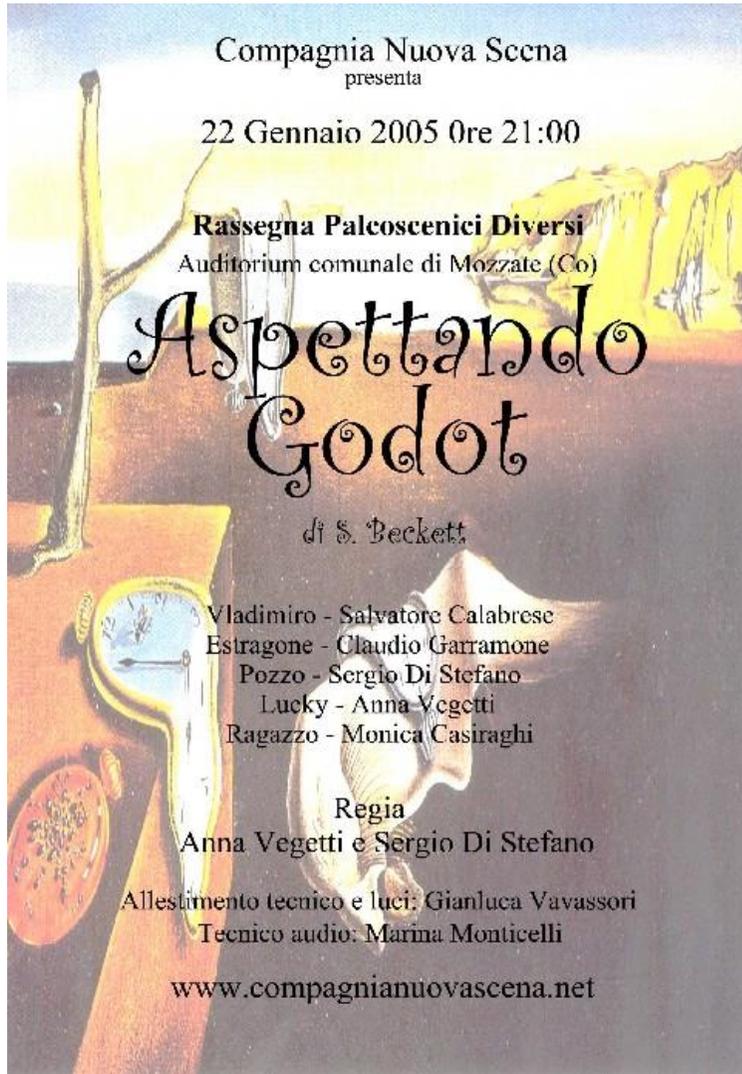
di S. Beckett

Vladimiro - Salvatore Calabrese
Estragone - Claudio Garramone
Pozzo - Sergio Di Stefano
Lucky - Anna Vegetti
Ragazzo - Monica Casiraghi

Regia
Anna Vegetti e Sergio Di Stefano

Allestimento tecnico e luci: Gianluca Vavassori
Tecnico audio: Marina Monticelli

www.compagnianuovascena.net



rating e previdenza | quadro normativo di riferimento

ambito di applicazione

- **ambito di attuazione europeo** (non solo italiano): **Regolamento UE 462/2013 del Parlamento e Consiglio Europeo**
- in Italia, iniziativa **coordinata delle Autorità di vigilanza preposte alla tutela del risparmio** (Covip, IVASS, Banca d'Italia, Consob)
- interessa **tutti i soggetti vigilati dalle autorità di vigilanza preposte alla tutela del risparmio**: fondi comuni d'investimento, fondi d'investimento alternativi, **fondi pensione**, imprese di assicurazione

finalità

- corretto funzionamento del sistema di **gestione dei rischi di credito e di controparte**
- adeguatezza delle **procedure di valutazione degli investimenti**
- operatività diligente, corretta e trasparente nell'interesse degli iscritti

previsioni della Circolare COVIP 22 luglio (5089)

- **evitare affidamento esclusivo ai rating**
- **evitare l'utilizzo meccanico** degli stessi
- **adeguare, di conseguenza, tutti i documenti interessati** (statuto, regolamento, nota informativa, DPI, convenzioni)

rating e previdenza | il processo d'investimento

Rating e processo d'investimento

- il DM 703/96 e D.Lgs. 252/05 **non prevedono, nella determinazione degli strumenti investibili e dei limiti d'investimento, alcun vincolo legato al rating** degli emittenti
- il DM 703/96 art. 2 comma 2 introduce il concetto di parametro di riferimento oggettivo e verificabile (**benchmark**) che è strumento funzionale sia alla determinazione dell'asset allocation dei Comparti sia alla definizione della tipologia d'investimenti previsti dalle convenzioni di gestione
- il **rating è uno dei principali criteri** per la costruzione di benchmark obbligazionari, **ma non l'unico** (ad esempio vengono utilizzati criteri legati alla liquidità del singolo titolo, l'importo nozionale dell'emissione, etc..)
- la gestione del patrimonio dei Fondi è principalmente affidata alla gara pubblica, nel corso della quale si tiene in considerazione l'esperienza e le capacità dei candidati gestori

Rischi sottostanti e gestione in delega

- i gestori, nel loro processo d'investimento, **includono già numerosi elementi utili a valutare l'attrattività di specifici titoli**
- in ambito obbligazionario, tali elementi vanno dalla lettura dei bilanci delle società alla stima di evoluzione della crescita dei paesi emittenti di debito pubblico
- per finalità prudenziali, i Fondi Pensione hanno **introdotto vincoli di rating e/o benchmark investment grade che permettono controlli semplici ed efficaci e una chiara restrizione dell'universo investibile**

in un scenario contraddistinto da una generale deteriorazione del merito creditizio, l'utilizzo del rating come indicatore del rischio obbligazionario espone i Fondi verso crescenti rischi di concentrazione

rating e previdenza | possibili interventi di breve periodo

adozione di indici non esclusivamente "investment grade" (IG)

umentare l'universo investibile:

- ampliare i benchmark obbligazionari, includendo anche benchmark non IG
- coerentemente, consentire al gestore investimenti in high yield

sfruttare le competenze specialistiche del gestore:

- rendicontazione specifica da parte del gestore
- relazione illustrativa sulle prospettive di specifici emittenti

maggior articolazione dei benchmark obbligazionari

opportuna composizione di indici investment grade e high yield:

- soluzione adatta per investimenti significativi in emissioni corporate
- è opportuno valutare i criteri di rating degli indici ed allocare budget di TEV adeguati

sfruttare le competenze specialistiche del gestore:

- rendicontazione specifica da parte del gestore
- relazione illustrativa sulle prospettive di specifici emittenti

revisione/eliminazione dei rating di convenzione

fine-tuning di modello:

- mantenimento di benchmark IG ed eliminazione dei rating di convenzione
- fermi restando i limiti di TEV, i gestori possono valutare l'inserimento di HY

sfruttare le competenze specialistiche del gestore:

- rendicontazione specifica da parte del gestore
- relazione illustrativa sulle prospettive di specifici emittenti

per queste soluzioni è opportuna la verifica dell'asset allocation e dei profili rischio/rendimento dei comparti

intervento sulle convenzioni di gestione e DPI

rating e fondi pensione | prospettive di medio periodo

parametri per il rischio di credito

- a oggi risulta difficile affiancare al rating altri parametri che siano **oggettivi, ampiamente diffusi, di facile reperibilità e lettura** (anche per finalità di controllo da parte della Banca Depositaria)
- i CDS tendono ad anticipare i rating, inglobando le aspettative di mercato, mentre altri parametri (es. analisi fondamentali, macroeconomiche, ecc.), oltre ad essere già considerate dalle agenzie di rating nelle loro valutazioni, sono dati che hanno un ritardo sensibile rispetto alle valutazioni di mercato (3+ mesi) e che sono spesso soggette a rettifiche dopo la pubblicazione

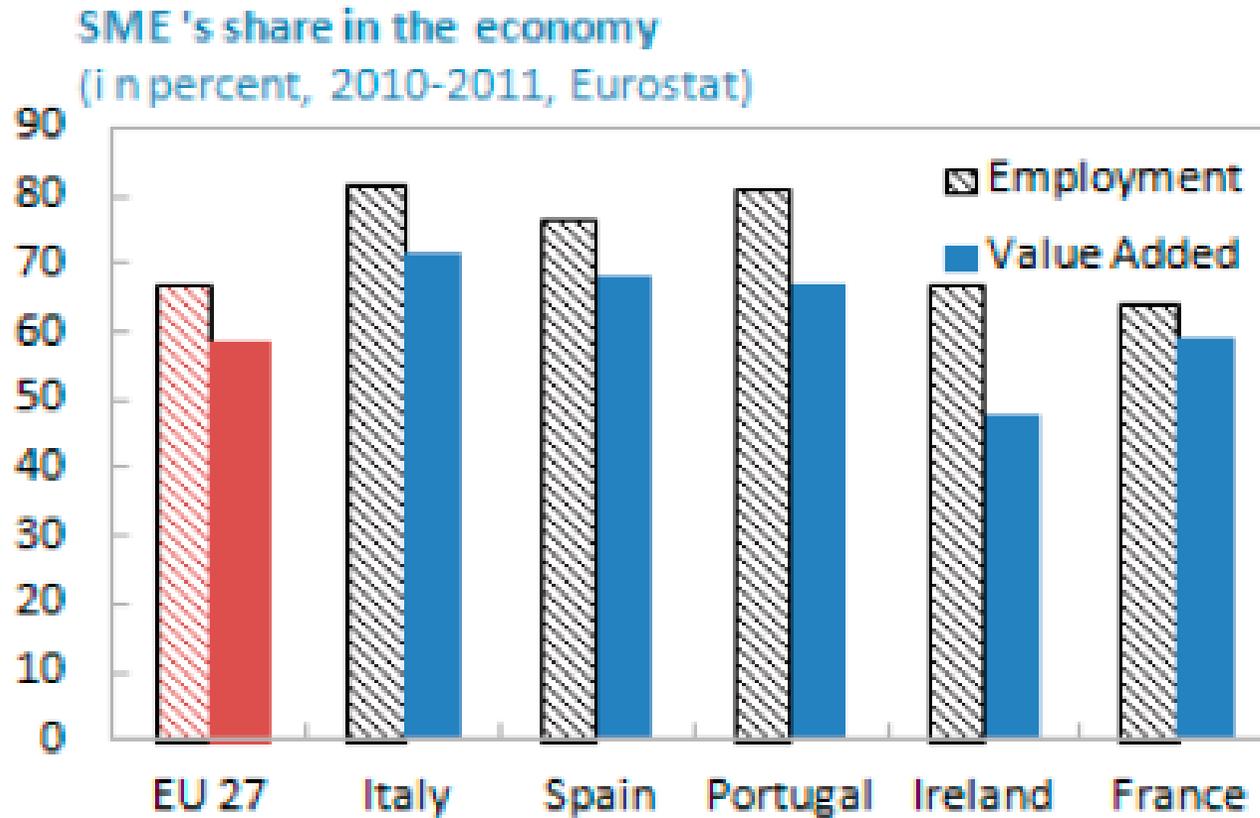
evoluzione del risk management

- cogliere l'occasione per **passare da misurazione ex-post a valutazione ex-ante ed evoluzione dei processi di risk management**
- i Fondi non possono dotarsi di strumenti d'analisi più efficaci di quelli già sviluppati dagli intermediari specializzati nella gestione o dai provider di indici
- pertanto, lo sviluppo la gestione del rischio è da interdersi come **necessità di accrescere le informazioni disponibili e la capacità di analizzarle fermo restando che la decisione d'investimento (e di vendita) resta in capo ai gestori delegati**

il ruolo dell'advisor

- maggiore coinvolgimento nell'attività di valutazione del rischio e supporto alla Funzione Finanza
- rafforzamento dell'integrazione con la Banca Depo (come soggetto preposto ai controlli)

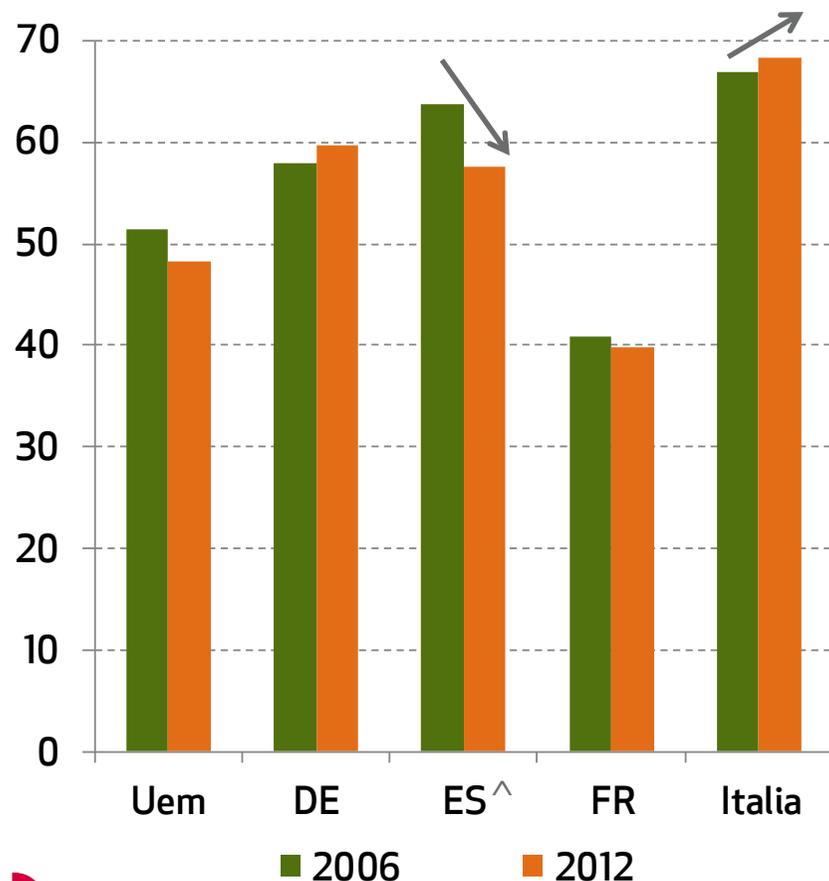
la struttura produttiva europea | rilevanza delle PMI



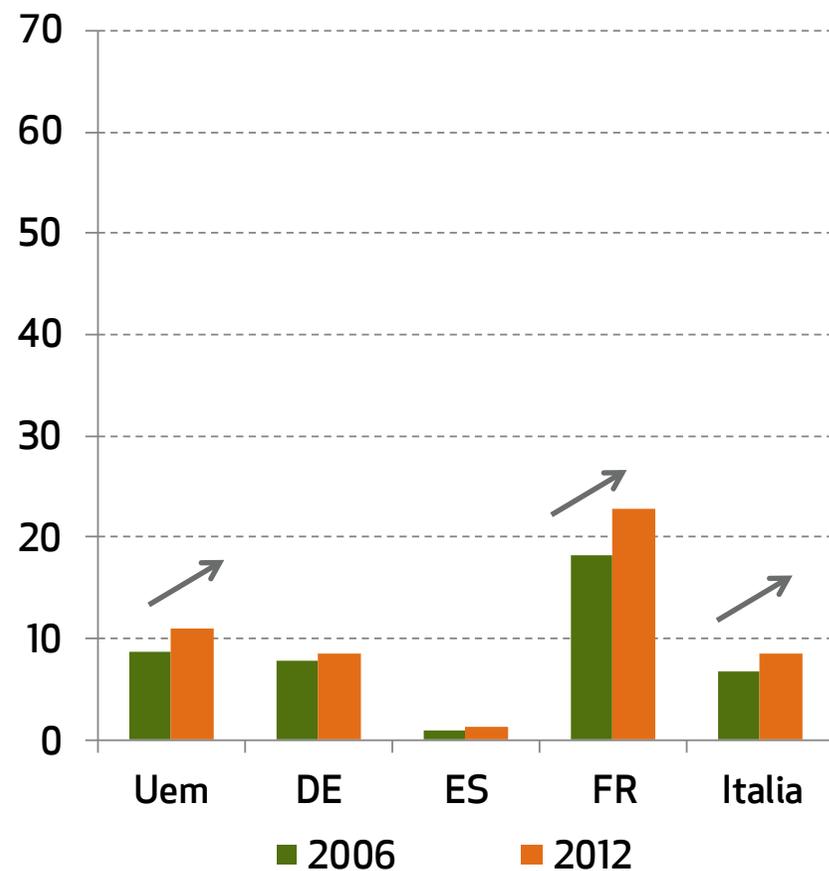
fonte: Eurostat

credito alle imprese | in Italia il debito bancario rappresenta oltre il 70% dei debiti finanziari delle aziende...

debiti bancari / debiti finanziari delle imprese* (%)



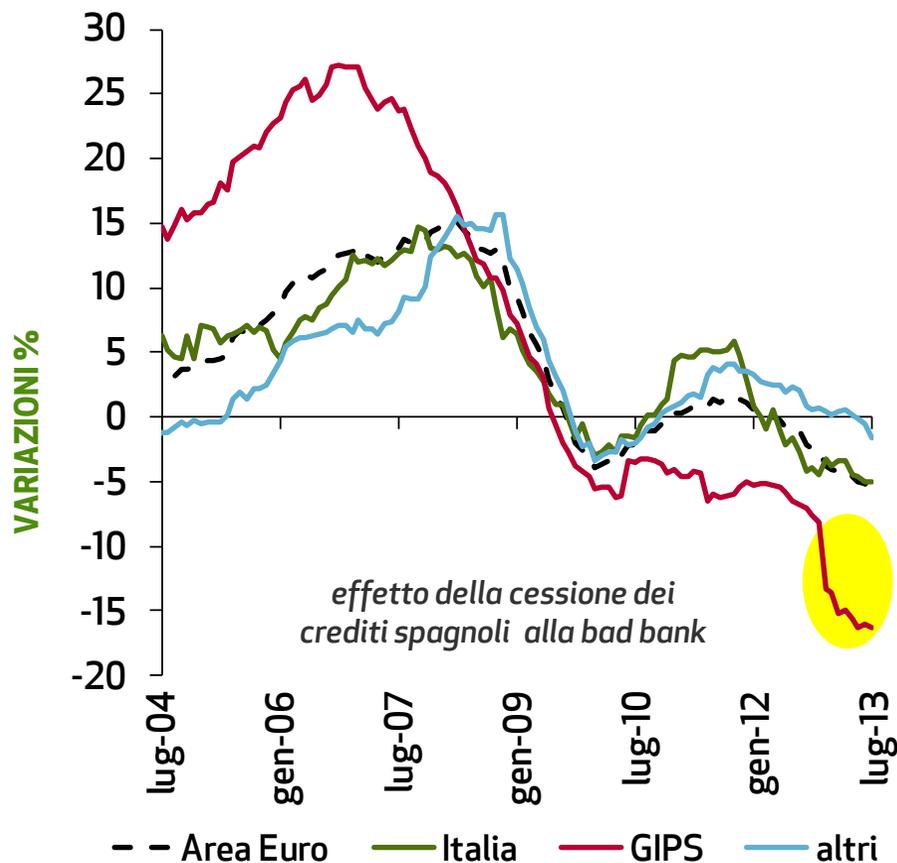
obbligazioni / debiti finanziari delle imprese* (%)



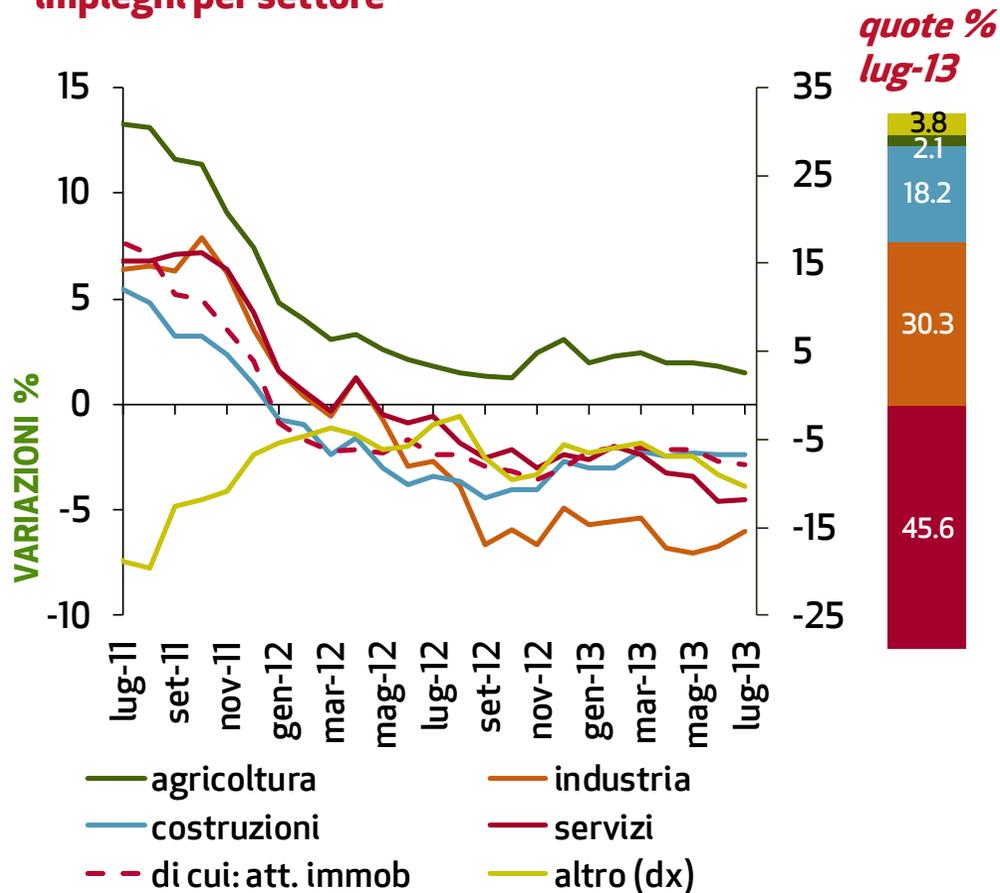
fonte: elaborazioni Prometeia su dati BCE

credito alle imprese | ... ma gli impieghi alle imprese sono in forte riduzione, con cali più forti per industria e costruzioni...

impieghi alle imprese: confronto europeo

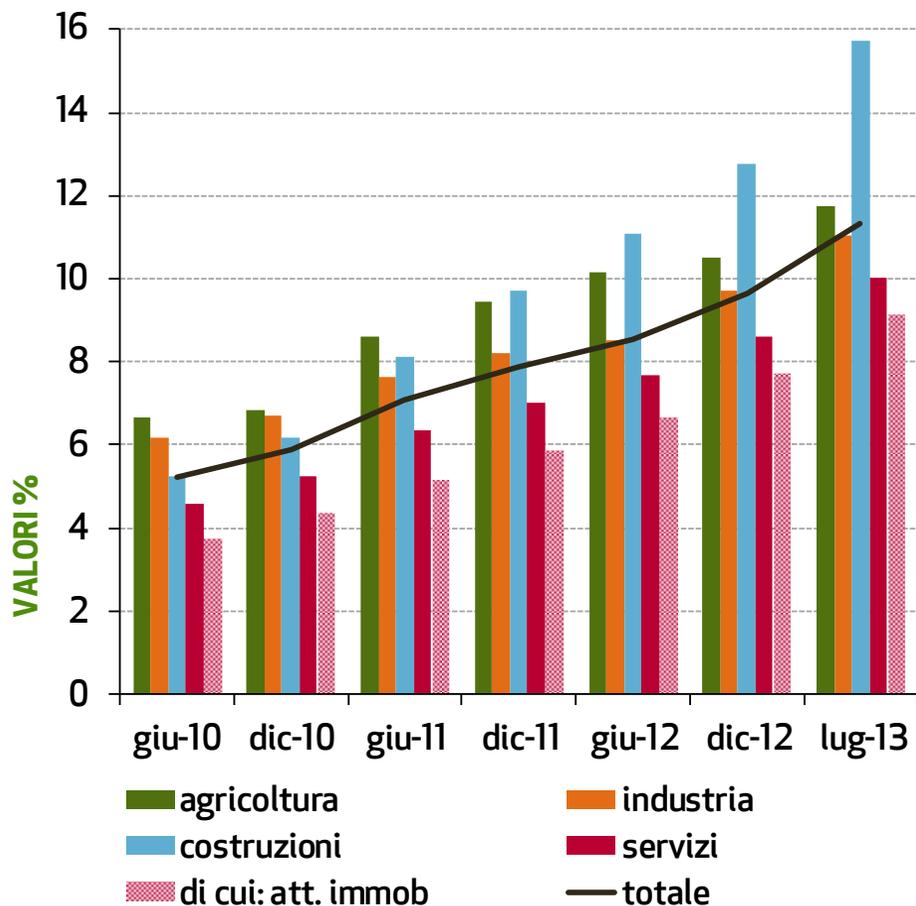


impieghi per settore

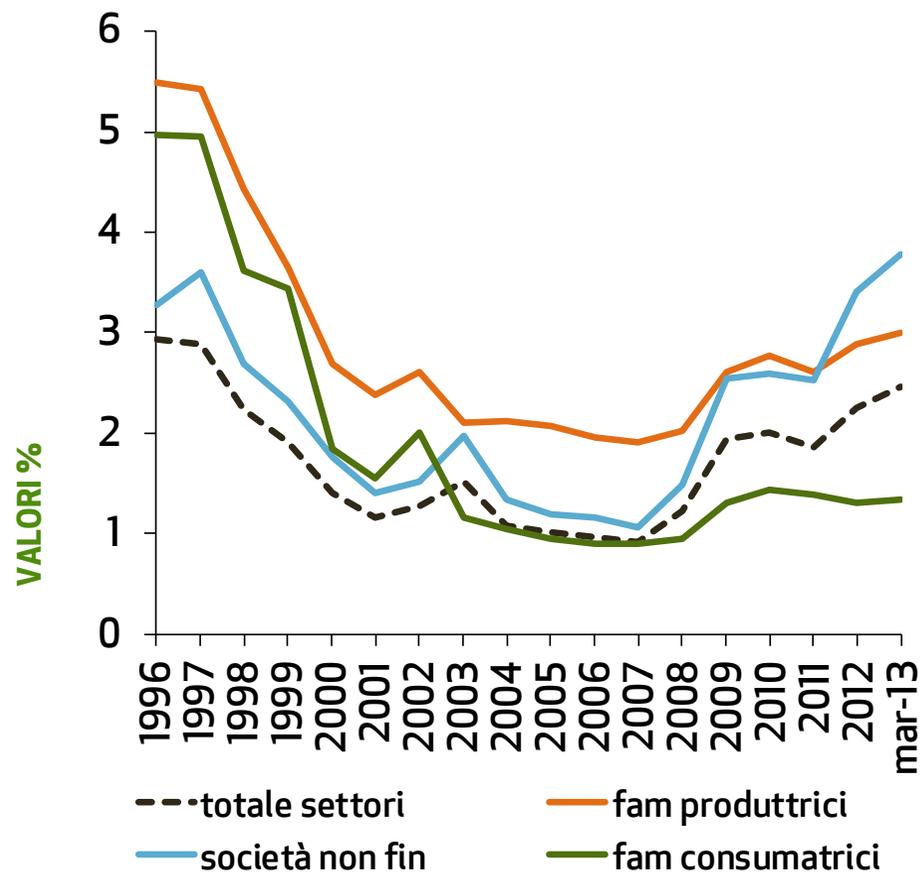


credito alle imprese | ...che riflettono il diverso grado di rischiosità; elevato il deterioramento del credito alle imprese

imprese, rapporto tra sofferenze e impieghi



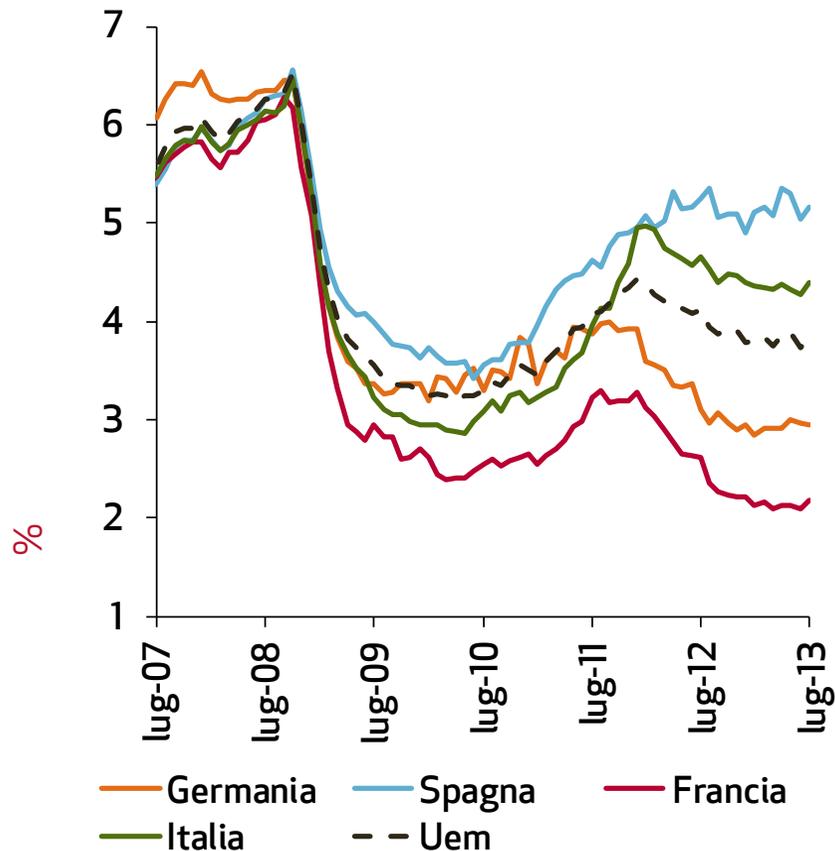
tasso di decadimento per settore



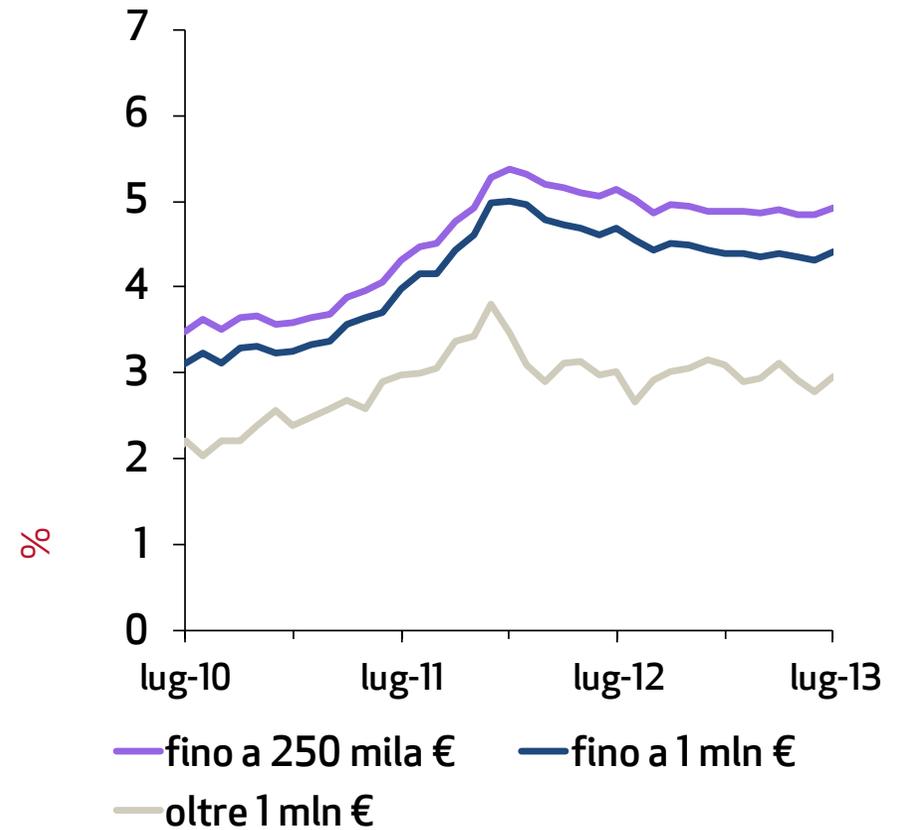
fonte: elaborazioni Prometeia su dati Banca d'Italia

tassi di interesse | forte eterogeneità tra paesi che penalizza le imprese dei Paesi più fragili e quelle di minori dimensione

tassi di interesse sulle nuove erogazioni di credito fino 1 anno alle PMI[^]



Italia, tassi di interesse su nuovi prestiti bancari alle società non finanziarie*

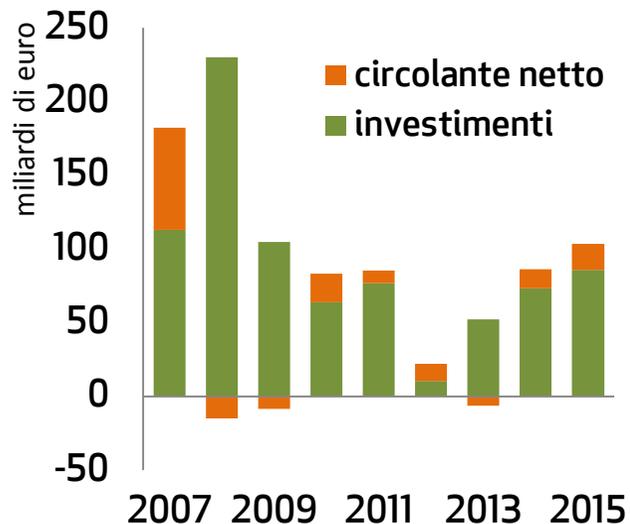


[^] impieghi fino 1 milione di euro

* la classificazione per ammontare del prestito approssima quella per dimensione di impresa

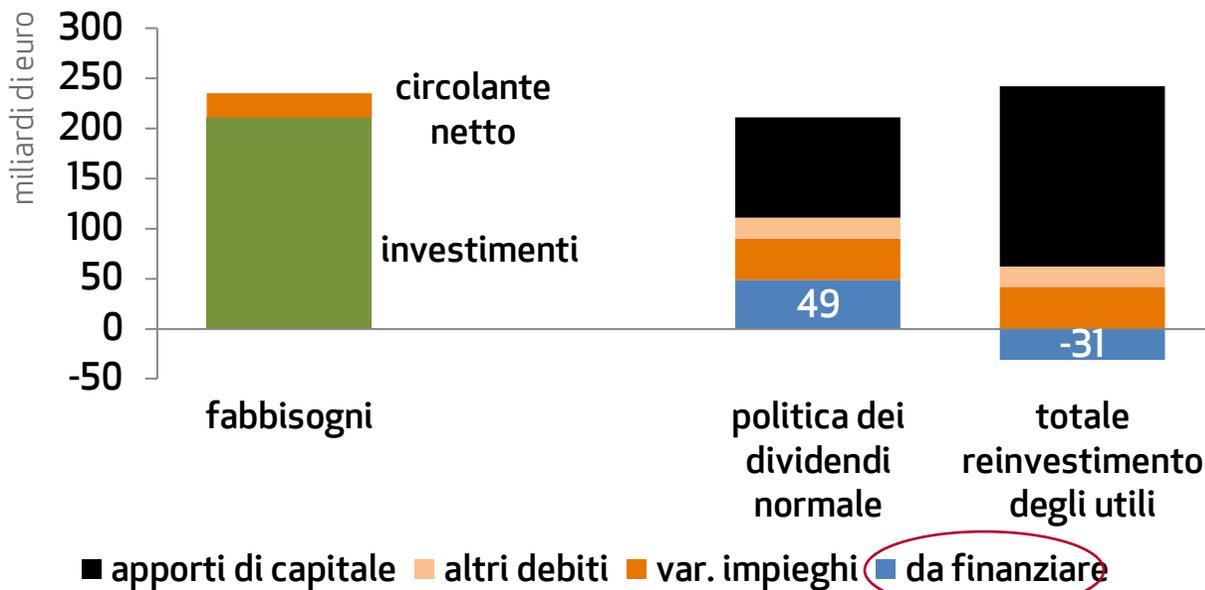
fonte: elaborazioni Prometeia su dati BCE e Banca d'Italia

dal lato delle imprese | fabbisogni finanziari delle imprese



utilizzando tutti gli utili le imprese potrebbero far fronte ai fabbisogni, storicamente contenuti

fabbisogni finanziari delle imprese e possibile copertura (previsioni cumulate 2013-15 miliardi di euro)



se non ora, quando? | spazio per nuovi strumenti di finanziamento



Fonte: Dealogic

se non ora, quando? | il «Decreto Sviluppo»

le recenti innovazioni normative incentivano le PMI a finanziarsi sul mercato

cambiali finanziarie

- estensione della durata massima da 18 a 36 mesi
- possibilità di dematerializzare il titolo, con esenzione dell'imposta di bollo
- estensione del regime fiscale più favorevole applicabile alle obbligazioni,
- assistenza da parte di uno sponsor e sottoscrizione da parte di investitori qualificati non soci dell'impresa

obbligazioni (mini-bond)

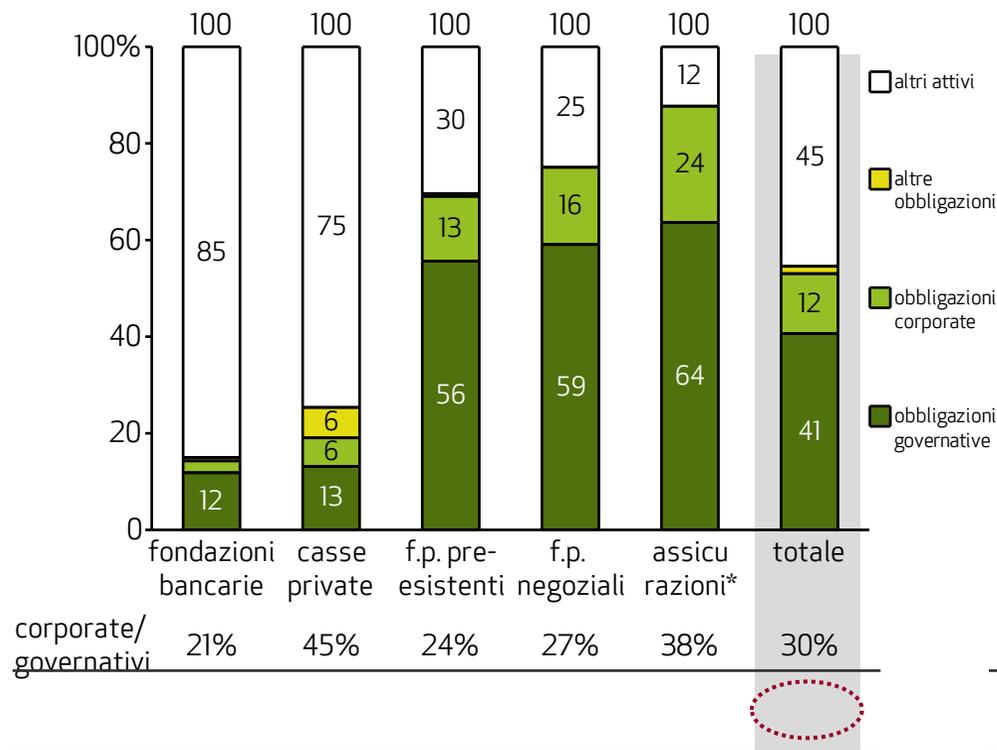
- deducibilità degli interessi passivi corrisposti sul debito secondo le stesse regole previste per le società quotate (30% dell'Ebitda)
- eliminazione dei limiti all'emissione di titoli di debito per un ammontare superiore al doppio del capitale sociale
- esenzione dell'applicazione della ritenuta d'acconto per strumenti di debito quotati su mercati regolamentati e MTF

obbligazioni subordinate e partecipative

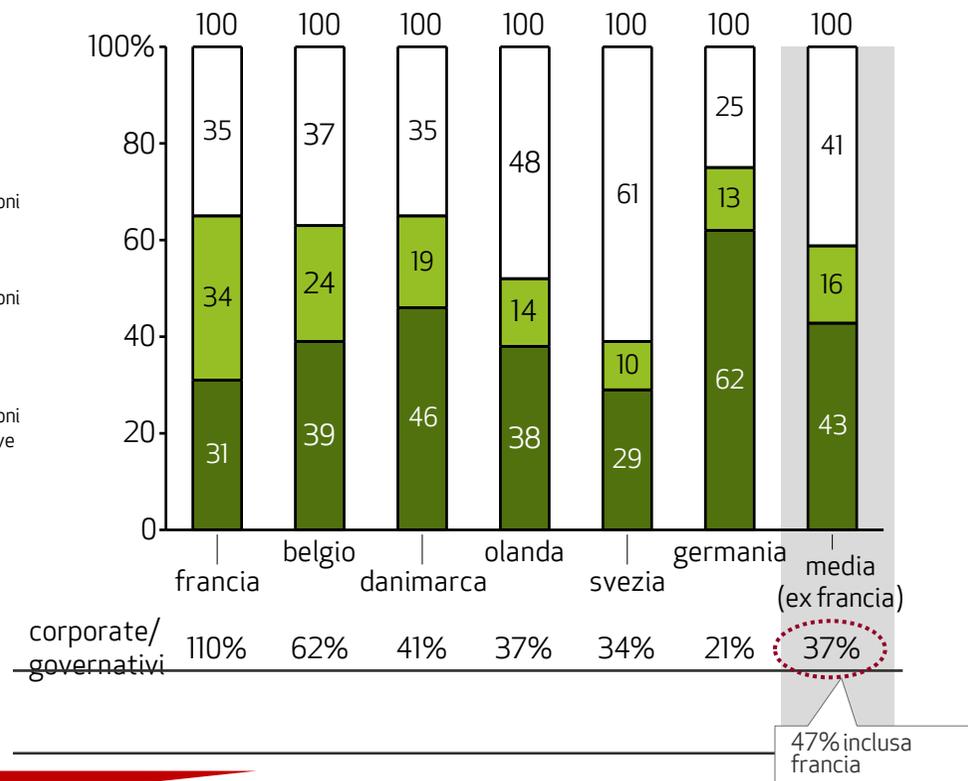
- clausola di subordinazione: postergazione dell'investitore nei confronti degli altri creditori ad eccezione dei sottoscrittori dell'equity
- clausola di partecipazione: regola quanto spettante all'investitore, commisurandolo al risultato dell'impresa sulla base di parametri predeterminati
- deducibilità oneri finanziari corrispondenti alla parte variabile del corrispettivo sono deducibili dall'imponibile fiscale a fini IRES

se non ora, quando? | il potenziale da investitori istituzionali

allocazione attivo (italia)



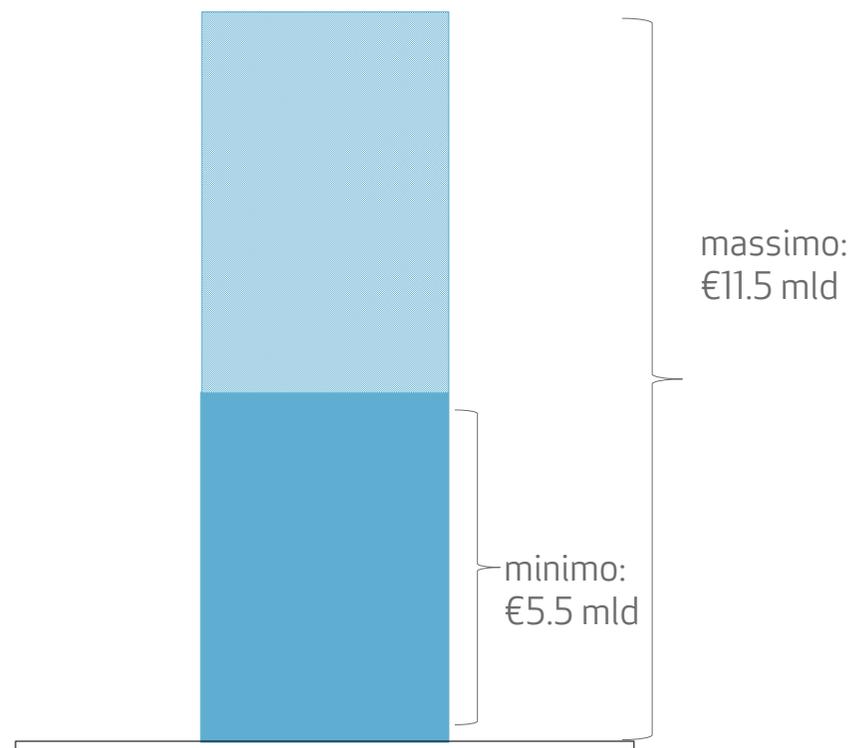
allocazione attivo (estero)



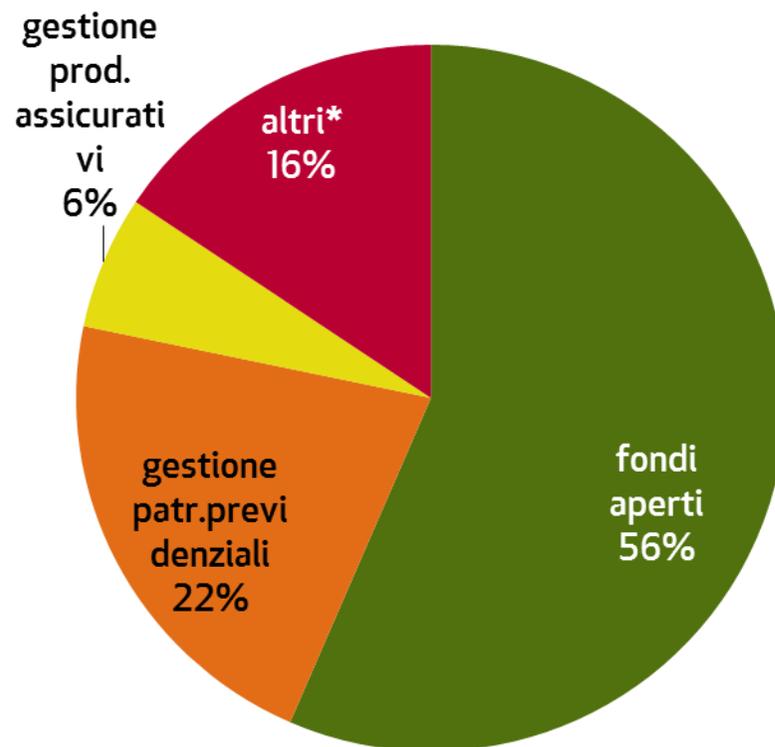
se il rapporto corporate/governativi si allineasse al dato medio europeo l'allocazione in titoli corporate degli istituzionali italiani dovrebbe incrementare di 7 punti percentuali (pari a ca. 35 €/mld)

se non ora, quando? | il potenziale dal risparmio gestito

ammontare di risparmio gestito potenzialmente destinabile al finanziamento delle PMI (€ mld)

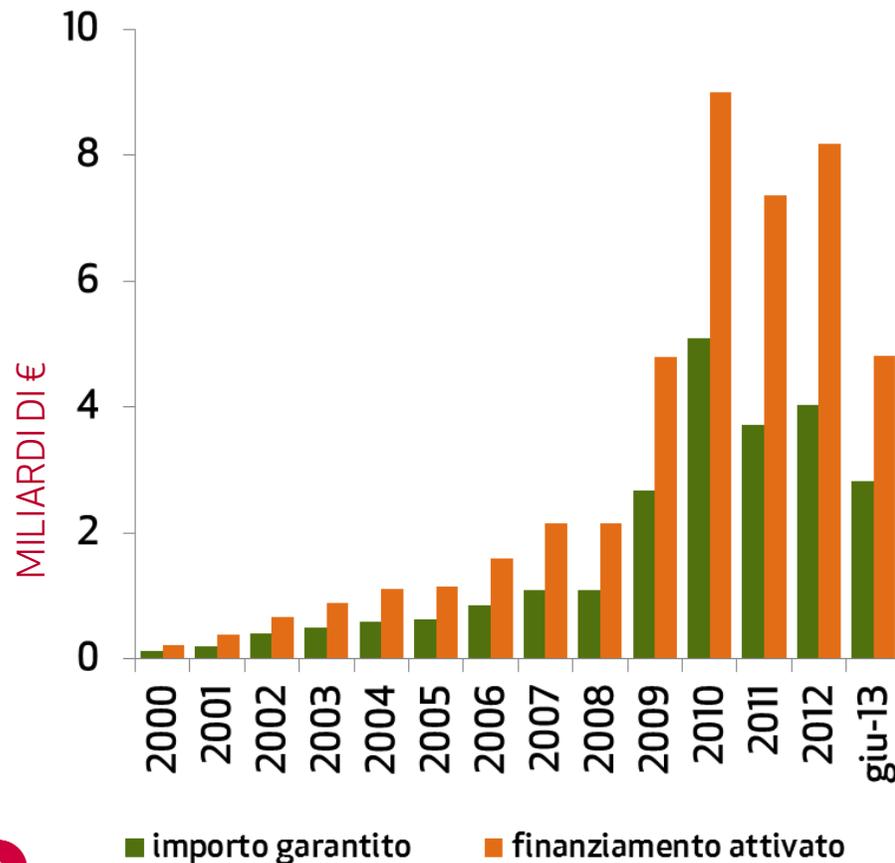


contributo potenziale dei diversi investitori istituzionali



se non ora, quando? | il Fondo Centrale di Garanzia

Fondo Centrale di Garanzia, volumi



- tra il 2009 e il 2012 ha concesso garanzie per oltre 16 miliardi, attivando quasi 31 miliardi di finanziamenti.
 - nei primi 6 mesi del 2013 il Fondo ha concesso garanzie per 2,8 miliardi di euro, attivando 4,8 miliardi di finanziamenti.
- durante la crisi l'operatività del Fondo è stata rafforzata, potenziandone la dotazione e ampliando la platea delle imprese beneficiarie
- oltre il 99% delle aziende ha avuto accesso al finanziamento senza prestare garanzie reali

prometeia advisor sim

via g. marconi 43, 40122 bologna, italia

tel. +39 051 648 0911, fax +39 051 220 753

info@prometeiaadvisor.it

www.prometeiaadvisor.it