

“Opportunità e ruolo per gli operatori previdenziali nel capitale privato d'impresa”

Lisbona, 1 ottobre 2013 - 7° Itinerario Previdenziale

Appropriatezza, etica e responsabilità negli investimenti per prestazioni sociali: quali nuove proposte nel decennio della grande transizione

Abstract

L'intervento affronta il tema delle nuove proposte d'investimento per gli operatori previdenziali, ponendo l'accento sull'attività di investimento nel capitale privato d'impresa.

In particolare l'intervento declina la compatibilità di tale proposta dal punto di vista dell'investitore previdenziale e lungo i tre assi suggeriti dal tema del seminario, ovvero: l'appropriatezza, l'etica e la responsabilità.

Si giudicherà **appropriato** un investimento che è compatibile con la natura di investitore previdenziale.

Per **etico** si intenderà un agire che, dato l'attuale contesto economico, non solo è ammissibile, ma è da considerare anche opportuno, sia in quanto risposta efficace per la gestione del rischio di portafoglio, sia per l'effetto positivo che può avere sul sistema nel suo complesso, viste le evidenti ed ineludibili interrelazioni ed influenze reciproche fra attore previdenziale e sistema economico-sociale.

Infine la **responsabilità** è interpretata quale valutazione di convenienza economica relativamente a tale tipologia di investimento, tenuto conto della peculiarità dell'investitore previdenziale.

Il discorso è sviluppato nella logica di instaurare relazioni di lungo periodo con gestori che siano affidabili e referenziati, al fine di evitare asimmetrie di interessi, con una visione di partnership basata sulla trasparenza e sul riconoscimento reciproco delle rispettive esigenze e specificità.

Appropriatezza: la crisi in corso

L'attuale crisi è sopravvenuta negli ultimi anni attraverso tre fasi:

- una prima fase caratterizzata da una crisi finanziaria a partire dalla seconda metà del 2008 che ha generato il crollo dei mercati azionari mondiali e i successivi salvataggi di banche e istituzioni finanziarie ad opera degli Stati; cosa che ha avuto una forte incidenza sul rendimento dei fondi complementari, relativamente alla loro componente azionaria;
- una seconda fase di crisi economica, segnata da una forte recessione (seconda solo a quella degli anni '30 del 1900), della quale ne ha subito le conseguenze l'intero sistema pensionistico, pubblico ed integrativo;
- una terza fase, in corso di svolgimento, caratterizzata da una crisi fiscale, ovvero da situazioni di grave deficit pubblico giudicato dai mercati insostenibile nel lungo termine e quindi da politiche economiche restrittive a correzione, che a loro volta, però, in un circolo vizioso, aggravano la recessione. Il giudizio dei mercati influisce pesantemente sui portafogli pensionistici, in particolare attraverso l'incremento di volatilità dei mercati finanziari e quindi dell'oscillazione del valore dei loro assets obbligazionari, a causa dell'ampliarsi dello spread fra i rendimenti offerti dai titoli di stato dei paesi aderenti all'Unione Monetaria Europea.

Appropriatezza: il fronte dell'economia reale

- Il suddetto contesto ha **comportato profondi cambiamenti nelle dinamiche fra domanda ed offerta di capitali**, sia dal punto di vista della valutazione delle opportunità di impiego da parte degli investitori istituzionali sia di quello dei comportamenti di investimento e consumo da parte dei “prenditori netti” (tipicamente le famiglie, le imprese e lo Stato).
- Tali mutamenti hanno costituito un significativo elemento di peggioramento delle condizioni di contesto, provocando un mercato **shortage di capitale** disponibile per gli investimenti.
- In questo contesto i caratteri recessivi della crisi si sono progressivamente intensificati, **con ripercussioni sui livelli di consumo e risparmio, minacciando i livelli occupazionali** (crescita del tasso di disoccupazione, soprattutto giovanile). In particolare si nota:
 - 5° anno di recessione: il 2012, rispetto al 2007, presenta un PIL inferiore del 7%, un reddito disponibile per le famiglie inferiore del 9%, una produzione industriale inferiore del 25%, oltre mezzo milione di occupati in meno e un tasso di disoccupazione praticamente raddoppiato;
 - La situazione di credit crunch: nel periodo 2011/2013 lo stock di crediti all'industria si è ridotto del 10,1%;
 - Il sostanziale immobilismo della politica economica a causa dei vincoli UEM e a valere su un paese fortemente indebitato (debito superiore al 130% del PIL);
 - Il rischio di insostenibilità dello stato sociale e delle prestazioni previdenziali [deficit INPS post fusione con INPDAP]
 - Le forti incertezze relative al ricambio generazionale dell'imprenditoria familiare italiana
 - Il mutamento del tessuto manifatturiero italiano con la pesante delocalizzazione di basi produttive all'estero

Appropriatezza: il contesto previdenziale italiano

Il sistema del risparmio previdenziale costituisce un fenomeno in forte evoluzione e di grandissimo potenziale. La dinamica che lo riguarda rappresenta un fattore di interesse sistemico di primaria rilevanza.

- Panorama in rapido mutamento dove alla previdenza pubblica si affianca la previdenza complementare di natura privata
- Casse private di previdenza: 20 casse previdenziali con oltre 2 mln di iscritti (attivi e pensionati), patrimonio netto aggregato di oltre 46 mld di € (immobili a costo storico), nel 2011 8,1 mld di contributi incassati e 5 mld di prestazioni erogate
- Fondi pensione negoziali: 39 fondi con circa 2 mln di iscritti e oltre 30 mld di € come patrimonio in gestione
- Fondi pensione aperti: 59 fondi con 0.9 mln di iscritti e oltre 10 mld di € come patrimonio in gestione
- In Italia gli aderenti alla previdenza complementare sono circa il 25% degli occupati contro l'80% della media europea
- In Italia gli attivi previdenziali rappresentano circa il 6% del PIL contro una percentuale superiore al 70% della media OCSE

Altri fattori di spinta:

- Modifiche al sistema pensionistico pubblico (da retributivo a contributivo con riduzione % di sostituzione)
- Disavanzo previdenziale pubblico crescente

IL COMPORTAMENTO DI INVESTIMENTO DELL'ATTORE PREVIDENZIALE DEVE ESSERE VALUTATO ALLA LUCE DEL CONTESTO DEI MERCATI FINANZIARI E DEL SISTEMA ECONOMICO

Etica: strategie di Investimento adatte al contesto

- La gestione delle politiche di investimento da parte degli investitori istituzionali, e soprattutto di quelli previdenziali, in questo scenario, **costituisce un elemento di interesse non più solo di tali operatori ma acquista una portata ben più generale.**
- La diversificazione dei portafogli infatti con l'ampliamento verso asset classes più direttamente connesse con **il sostegno dell'economia e dell'occupazione** rappresenta da un lato un'occasione di allocazione (ovviamente parziale) di capitali al riparo dalle oscillazioni giornaliere dei mercati finanziari e dell'altro un'occasione per **supportare direttamente il sistema delle imprese e del lavoro**, verso cui gli stessi operatori previdenziali hanno un evidente interesse.
- In questa logica l'ampliamento dei propri investimenti nel finanziamento del capitale privato d'impresa **costituisce non solo un'opzione perseguibile alla luce delle nuove normative, ma piuttosto un'opportuna linea strategica di rafforzamento delle proprie politiche di gestione.**

Etica: investimento nel capitale privato d'impresa

Perché l'investimento nel capitale privato d'impresa:

- Questa attività consiste nell'investimento nel capitale di rischio di società, in genere non quotate, al fine di conseguire una plusvalenza al momento della successiva dismissione;
- Le strategie di investimento possono essere svariate: si va dai soggetti 'generalisti' a quelli che si caratterizzano per settori merceologici, aree geografiche o tipologia di partecipazione acquisita (minoranza o maggioranza);
- Di frequente, questa attività di investimento si caratterizza per il ruolo attivo che il team di gestione assume nelle società partecipate: in via generale, esso apporta non solo risorse finanziarie ma anche competenze tecnico-manageriali, esperienze professionali e un network di relazioni di ampio respiro;
- Nel corso del tempo, l'innovazione finanziaria ha allargato la gamma di possibili operazioni e, successivamente alla crisi finanziaria del 2008, ha acquisito importanza la progettualità di medio/lungo termine con operazioni aventi valenze industriali sempre maggiori (capitale per lo sviluppo anche mediante il consolidamento del settore di riferimento, riorganizzazioni e turnaround);
- La dismissione delle società partecipate può avvenire, a seconda delle caratteristiche della singola azienda/operazione, mediante la quotazione in Borsa, mediante la vendita a operatori industriali o mediante la vendita a nuovi operatori finanziari.

Etica: adeguatezza all'investimento nel capitale privato d'impresa

Gli investitori di natura previdenziale presentano caratteristiche che, per la loro natura, dovrebbero farli figurare fra i principali sottoscrittori di strumenti finanziari promossi da operatori attivi nell'ambito dell'investimento privato, ovvero:

- Orizzonte temporale di investimento di medio lungo periodo
- Possibilità di definire *asset allocation* particolarmente diversificate;
- Risorse a disposizione di ammontare significativo per consentire un'adeguata diversificazione del rischio di portafoglio;

La natura di '*patient investor*', supportata da un'adeguata diversificazione, consente di superare il problema dell'illiquidità degli investimenti in capitale privato.

Responsabilità: quali benefici per gli investitori previdenziali

- L'investimento nel capitale privato d'impresa rappresenta un'ottima opportunità di diversificazione del proprio portafoglio, riducendone la volatilità, allocando risorse in una *asset class* che presenta una minore correlazione all'andamento dei mercati azionari ed obbligazionari specialmente su orizzonti temporali di medio/lungo termine;
- La capacità del team di gestione di influenzare maggiormente le leve di creazione del valore delle società partecipate, consentendo l'attuazione di politiche gestionali di più ampio respiro privilegiando i ritorni sul lungo periodo, mitiga il rischio e riduce la correlazione con altri strumenti di investimento;
- Il modello operativo che vede l'investimento anche di capitali del management team e che lo vede remunerato con una quota di profitti solo dopo aver raggiunto il rendimento minimo target fissato per gli investitori, fa sì che gli interessi dei soggetti coinvolti siano allineati riducendo i problemi di moral hazard presenti in altre tipologie di investimento quotati;
- La distribuzione dei proventi dell'investimento di volta in volta che gli stessi vengono realizzati, e la subordinazione delle commissioni di performance al gestore solo dopo il raggiungimento del rendimento obiettivo sulla totalità delle risorse apportate, appaiono compatibili con la necessità di consolidamento dei rendimenti di investimento, propria degli operatori previdenziali;

Responsabilità: la scelta del partner di gestione

- L'evoluzione dell'agire degli operatori previdenziali punta ad un ampliamento delle opportunità di investimento.
- Tale passaggio di grande rilevanza è ovviamente auspicabile avvenga attraverso la **selezione dei giusti partner** .
- La **trasparenza** e la **professionalità** dei gestori è un elemento imprescindibile per l'investitore previdenziale, tenuto conto della sua natura e della responsabilità del proprio agire.
- **L'affidabilità** e le **referenze** dei gestori, misurate da esperienza e track record sono un elemento pertanto essenziale per l'ampliamento dell'attività di investimento alternativa da parte degli investitori previdenziali.
- Tali parametri tuttavia sono condizioni necessarie ma non sufficienti. È necessario stabilire con i gestori **partnership soddisfacenti e di lungo termine** al fine di evitare asimmetrie di interessi ed atteggiamenti speculativi da parte dei gestori.
- In particolare le strutture commissionali ed i processi di selezione degli investimenti, dovranno essere opportunamente discussi con i gestori al fine di allineare al massimo gli interessi senza sacrificare la professionalità e l'efficacia dei processi di investimento.

Investimento e Responsabilità: un binomio imprescindibile

“...migliaia, milioni di individui lavorano, producono e risparmiano nonostante tutto quello che noi possiamo inventare per molestarli, incepparli, scoraggiarli. È la vocazione naturale che li spinge; non soltanto la sete di denaro. Il gusto, l'orgoglio di vedere la propria azienda prosperare, acquistare credito, ispirare fiducia a clientele sempre più vaste, ampliare gli impianti, abbellire le sedi, costituiscono una molla di progresso altrettanto potente che il guadagno. Se così non fosse, non si spiegherebbe come ci siano imprenditori che nella propria azienda prodigano tutte le loro energie e investono tutti i loro capitali per ritrarre spesso utili di gran lunga più modesti di quelli che potrebbero sicuramente e comodamente con altri impieghi.”

Luigi Einaudi