



Governance, costi, diversificazione: il punto di vista dell'Advisor

Davide Squarzoni

Amministratore Delegato

Lecce, 27 settembre 2018

Governance, costi, diversificazione

pensieri sulfurei...



*Consiglieri di Amministrazione,
se volete vivere più sereni
possibile, selezionate gestori:
a rendimento assoluto,
multiasset e attivi, cercando di
pagarli meno possibile...*

Governance

qualche riflessione dopo un ventennio di convivenza...

- ▶ gli attuali «sistemi di governo» di Casse e Fondi hanno dato buona prova di sé, ma a tendere andranno fatte meglio convivere rappresentanza (indirizzo e controllo) e competenza (gestione)
- ▶ difficile parlare di «investitori di lungo termine»: durata delle «legislature», orizzonte anno solare tipico del bilancio civilistico, quote mensili *mark to market*, portabilità, switch, frazionamenti,...portano al prevalere dello «shortermismo»
- ▶ normative, nazionali e comunitarie, contabili e di portafoglio decisamente gravose e di nuovo troppo votate al breve periodo
- ▶ per gli EPAP (Enti Pensionistici Aziendali o Professionali) da gennaio arriva la Direttiva IORP II: minaccia o opportunità? Le «funzioni fondamentali» sono identificate in risk management, audit e attuariale...

Costi

qualche riflessione dopo un ventennio di convivenza...

- ▶ ...ergo il «sistema di governo» sarà sempre più articolato e quindi costoso, anche con la miope scorciatoia dell'outsourcing
- ▶ competenza ed assunzione di responsabilità decisionali vanno adeguatamente remunerate, altrimenti non ci si può considerare «investitori»; con i gestori occorre allineare gli interessi!
- ▶ ISC non è un «totem»: come per orizzonte temporale, rendimento e rischio vanno date ragionevoli indicazioni al futuro pensionato, ma poi bisogna lavorare sul «costo/opportunità» e su «ammortizzatori di bilancio», per offrire «pay-off previdenziali»
- ▶ altrimenti dopo i PIP anche i PEPP dimostreranno che il mercato non premia l'offerta meno costosa: occorre rendere la previdenza collettiva diversa da quella individuale!

Diversificazione

qualche riflessione dopo un ventennio di convivenza...

- ▶ nel nostro ultimo Percorso di InFormazione a Malta, il 79% degli investitori e il 75% dei gestori ha risposto che il maggior rischio per i portafogli nel prossimo triennio sarà il forte e repentino incremento di volatilità e correlazioni: ergo sempre più difficile diversificare con gli «attivi tradizionali»
- ▶ ci sarà sempre un «premio per la illiquidità» sul mercato, ma per poterlo cogliere bisogna davvero essere «investitori di lungo periodo», che sanno cosa fare prima ancora di che cosa comprare
- ▶ SRI sempre più «mainstream» è certamente presidio di risk management (come ormai dicono tutti) ma anche di diversificazione su obiettivi ESG, che di nuovo dovrebbero caratterizzare la previdenza collettiva vs quella individuale...
- ▶ ...ancor meglio se applicati al nostro malandato Paese, tanto bisognoso di infrastrutture ed imprese efficienti ed ecocompatibili!

Diversificare attraverso «investimenti alternativi»

Le principali tipologie di FIA: panoramica generale



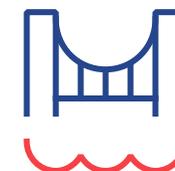
1. Private Debt



2. Private Equity



3. Real estate

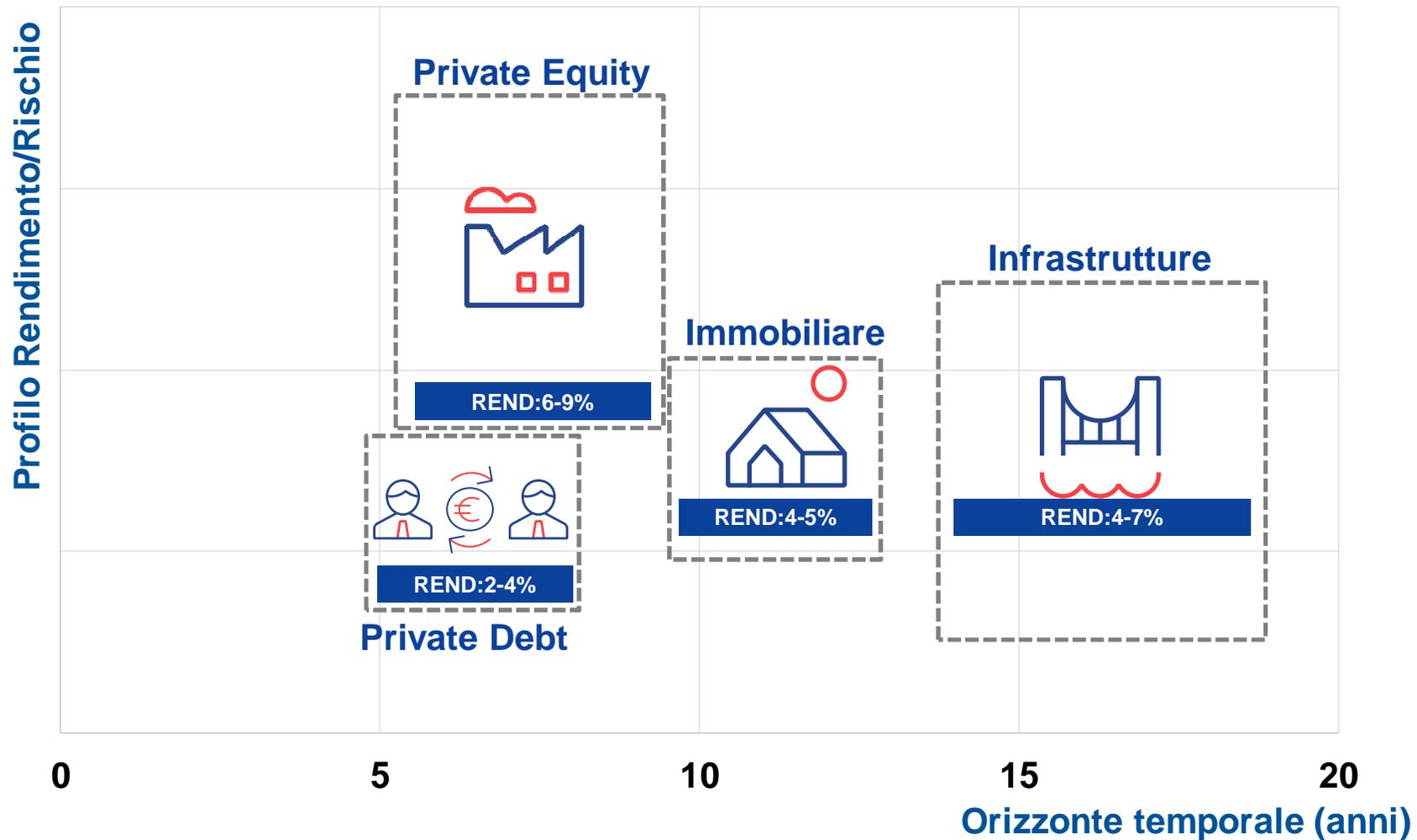


4. Infrastrutture

Tipologia	Debito non quotato <i>(diversa seniority/finalità)</i>	Aziende non quotate <i>(da startup a delisting)</i>	Immobili <i>(a reddito/da sviluppare)</i>	Progetti Infrastrutturali <i>(già avviati/da avviare)</i>
Driver di valore	<ul style="list-style-type: none"> → Ciclo del credito → Disintermediazione bancaria → Seniority 	<ul style="list-style-type: none"> → Ruolo attivo nella gestione d'azienda → Efficientamento operativo/governance → Espansione dei multipli → Struttura del capitale 	<ul style="list-style-type: none"> → Ciclo immobiliare → Ciclo economico → Cash flow ricorrenti → Dinamica costo della leva finanziaria 	<ul style="list-style-type: none"> → PPP, incentivi fiscali → Cash flow stabili → Settori regolamentati e bassa elasticità → Efficientamento operativo/governance → Struttura del capitale

Diversificare attraverso «investimenti alternativi»

Le principali tipologie di FIA: variabili di valutazione



Monitoraggio dei Costi

Le componenti dei costi di gestione

La struttura dei costi è esplicitata nel regolamento del FIA. Si riportano i principali elementi che distinguono i FIA dagli UCITS

Management Fees

- Commissioni di gestione fisse, spesso **applicate al commitment** e quindi particolarmente onerose nei primi anni di vita del FIA o, meno frequentemente, alla NAV
- La commissione può essere **diversa tra il periodo di investimento ed il periodo di gestione**

Hurdle Rate

- **Hurdle rate**: tasso di rendimento «money weighted» al di sotto del quale non sono pagate commissioni di performance

Preferred Return

- Il rendimento «money weighted» al di sotto dell'hurdle rate prende il nome di **preferred return** in quanto destinato solo agli investitori e non anche al GEFIA / team di gestione del GEFIA

Performance Fee o Carried Interest

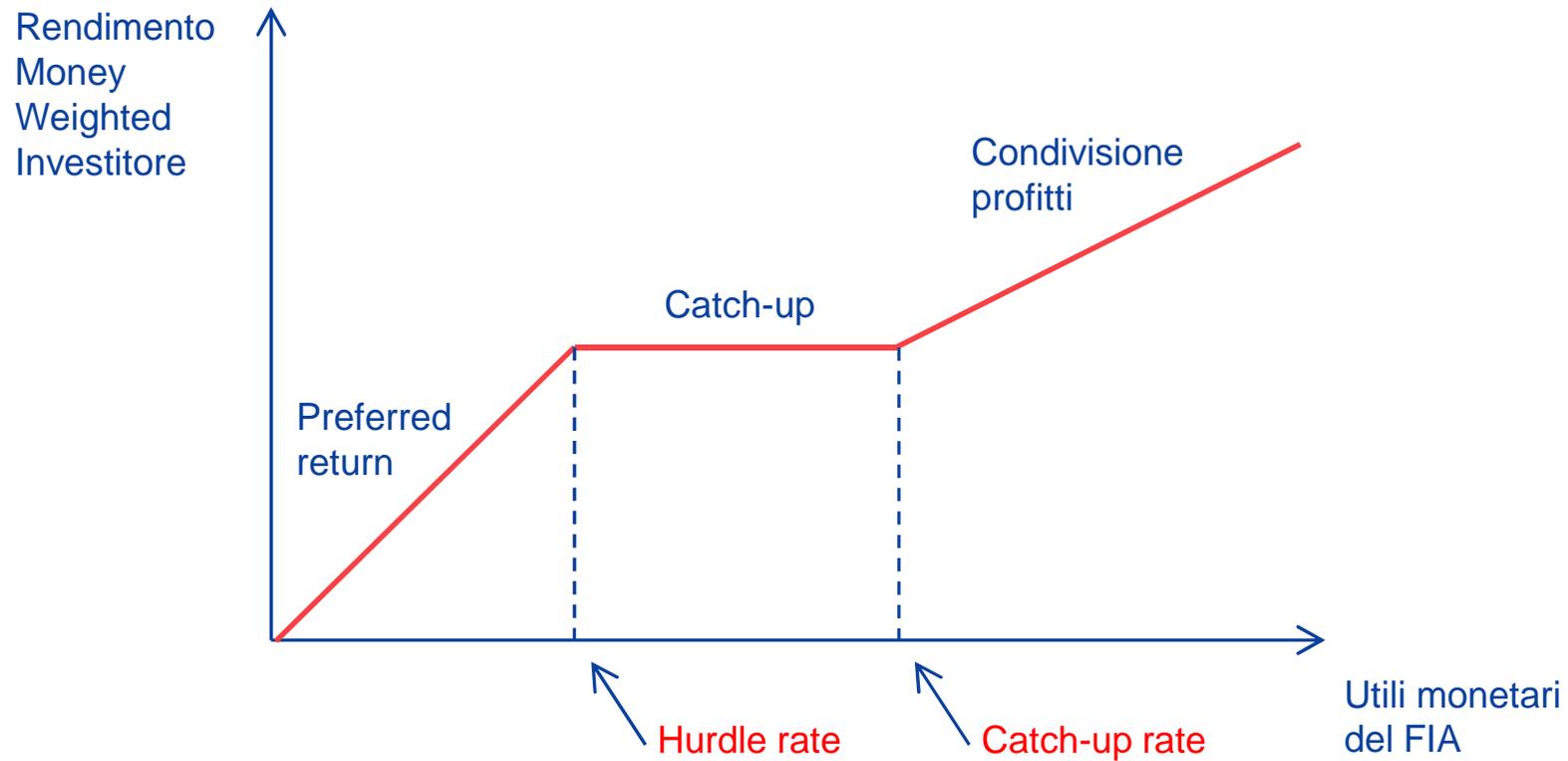
- Quota del profitto del fondo riconosciuto al GEFIA / General Partner una volta che (1) sono stati rimborsati i capitali impiegati, (2) pagati i costi e (3) pagato il preferred return

Catch-Up

- Clausola che permetta al GEFIA / General Partner, una volta superato l'hurdle rate, di ricevere una quota variabile (anche 100%) dei flussi distribuiti fino a «raggiungere» (catch-up) il rendimento degli altri investitori
- La quota di trattenuto ed il livello di catch-up sono variabili
- Una volta finito il catch-up, le distribuzioni vengono ripartite tra GEFIA ed investitori secondo una ripartizione o «waterfall» predeterminata (es. 20% al GEFIA)

Monitoraggio dei Costi

Uno schema di ripartizione dei profitti



all rights reserved

Modalità d'investimento per un fondo pensione negoziale

Gestione diretta vs. Gestione indiretta

Gestione indiretta (convenzionata)

- **Conferimento di mandati di gestione** ai sensi del DLgs 252/2005, art. 6
- **Sollecitazione ad evidenza pubblica tramite procedura** disciplinata da circolare Covip 9 dic. 1999
- I gestori selezionati possono investire in FIA compatibili con il mandato ricevuto e con la politica d'investimento del Fondo Pensione

Gestione diretta

- **Sottoscrizione di quote di FIA chiusi** entro i limiti previsti dal sensi del DLgs 252/2005, art.6 (max 20% patrimonio FP, max 25% patrimonio FC)
- **L'investimento deve essere adeguatamente motivato dal fondo pensione in relazione alle proprie caratteristiche e a quelle della politica di investimento che intende adottare** (DM 166/2014 art. 4)
- **Nessun processo di selezione stabilito dalla norma**, ma si sono osservate due modalità:
 - ✓ **sollecitazione ad evidenza pubblica** (adozione di una procedura analoga a quanto previsto per le gestioni convenzionate)
 - ✓ **beauty-contest** tra operatori preventivamente individuati dal Fondo Pensione ed invitati a formulare offerte rispondendo a un questionario/RFP

Modalità d'investimento per un fondo pensione negoziale

Gestione indiretta: vantaggi e punti di attenzione

Modello operativo	Descrizione	Vantaggi	Punti di attenzione
Gestione indiretta	<ul style="list-style-type: none"> → ricerca di un GEFIA a cui affidare la gestione di un mandato in FIA → accesso sia al mercato primario che secondario → obiettivi espressi in termini di rendimento reale, IRR o cash multiple → le investment guideline del gestore e le caratteristiche generali dei FIA target sono disciplinate dalla convenzione di gestione 	<ul style="list-style-type: none"> → responsabilità delegata al gestore → processi di selezione FIA attivabili dal gestore su diversi sottostanti e vintage, con maggiore efficienza operativa → reinvestimenti e gestione dei flussi in capo al gestore → potenziale maggiore diversificazione → modello adeguato per ammontare significativi 	<ul style="list-style-type: none"> → tempistica di selezione → costi aggiuntivi → da disciplinare con attenzione la richiesta di flussi informativi sui FIA target → coerenza tra durata del mandato e durata dei FIA

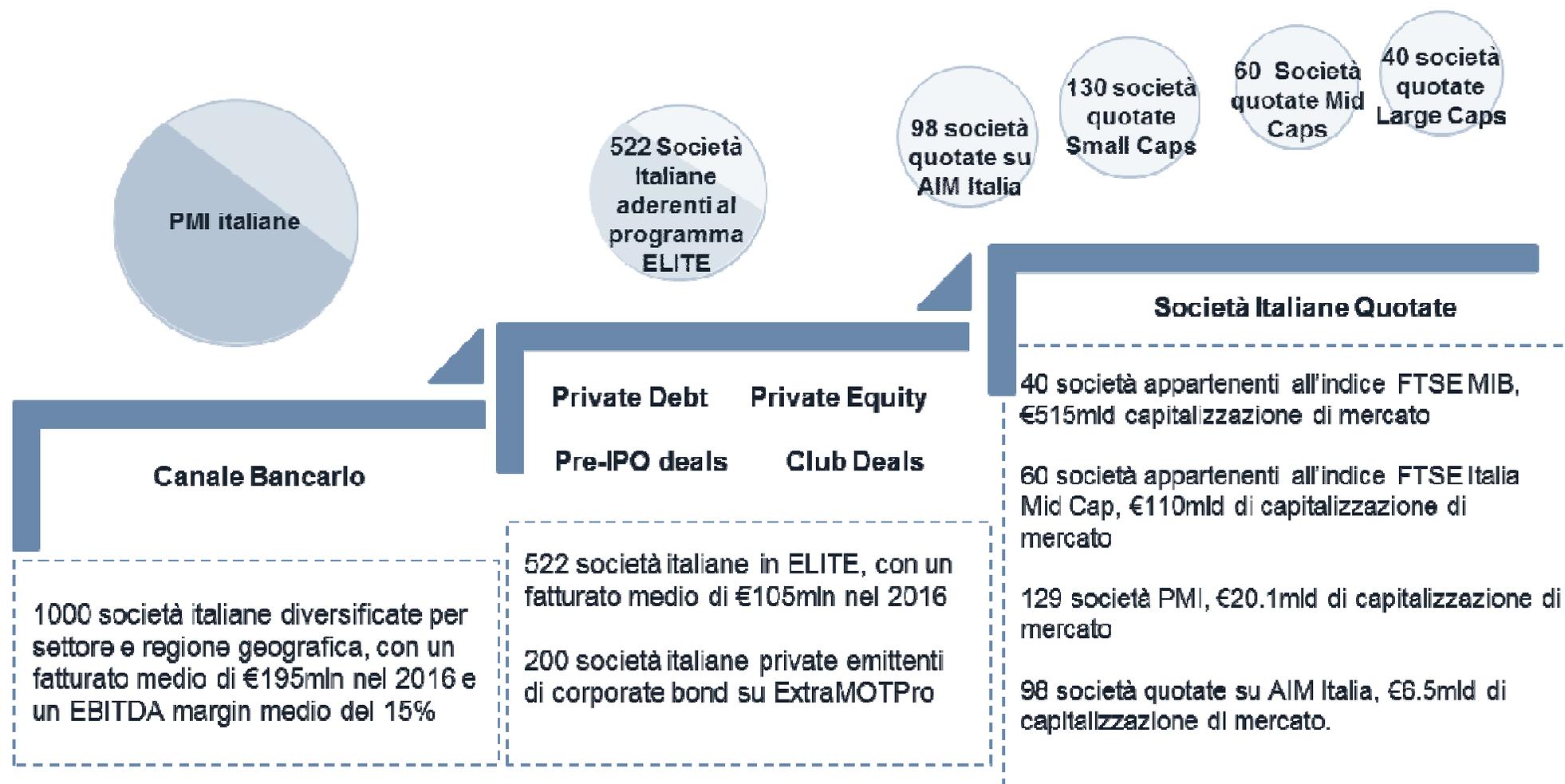
Modalità d'investimento per un fondo pensione negoziale

Gestione diretta: vantaggi e punti di attenzione

Modello operativo	Descrizione	Vantaggi	Punti di attenzione
Gestione diretta	<ul style="list-style-type: none">→ sottoscrizione diretta, da parte del Fondo Pensione, di uno o più fondi di investimento alternativo (FIA)→ accesso prevalente al mercato primario	<ul style="list-style-type: none">→ maggiore rapidità di selezione→ governance attiva→ la richiesta diretta di flussi informativi sul FIA→ possibile risparmio di costi di gestione→ modello adeguato per investimenti contenuti	<ul style="list-style-type: none">→ possibile necessità di modifica statutaria→ responsabilità diretta del Fondo Pensione→ aggravi operativi e organizzativi (monitoraggio e gestione dei flussi)→ limitazione dell'universo selezionabile ai soli FIA in sottoscrizione durante il periodo di selezione

Private Investments nell'economia italiana

Domanda e Offerta non ancora in equilibrio, ma cresce l'attenzione delle PMI al mercato



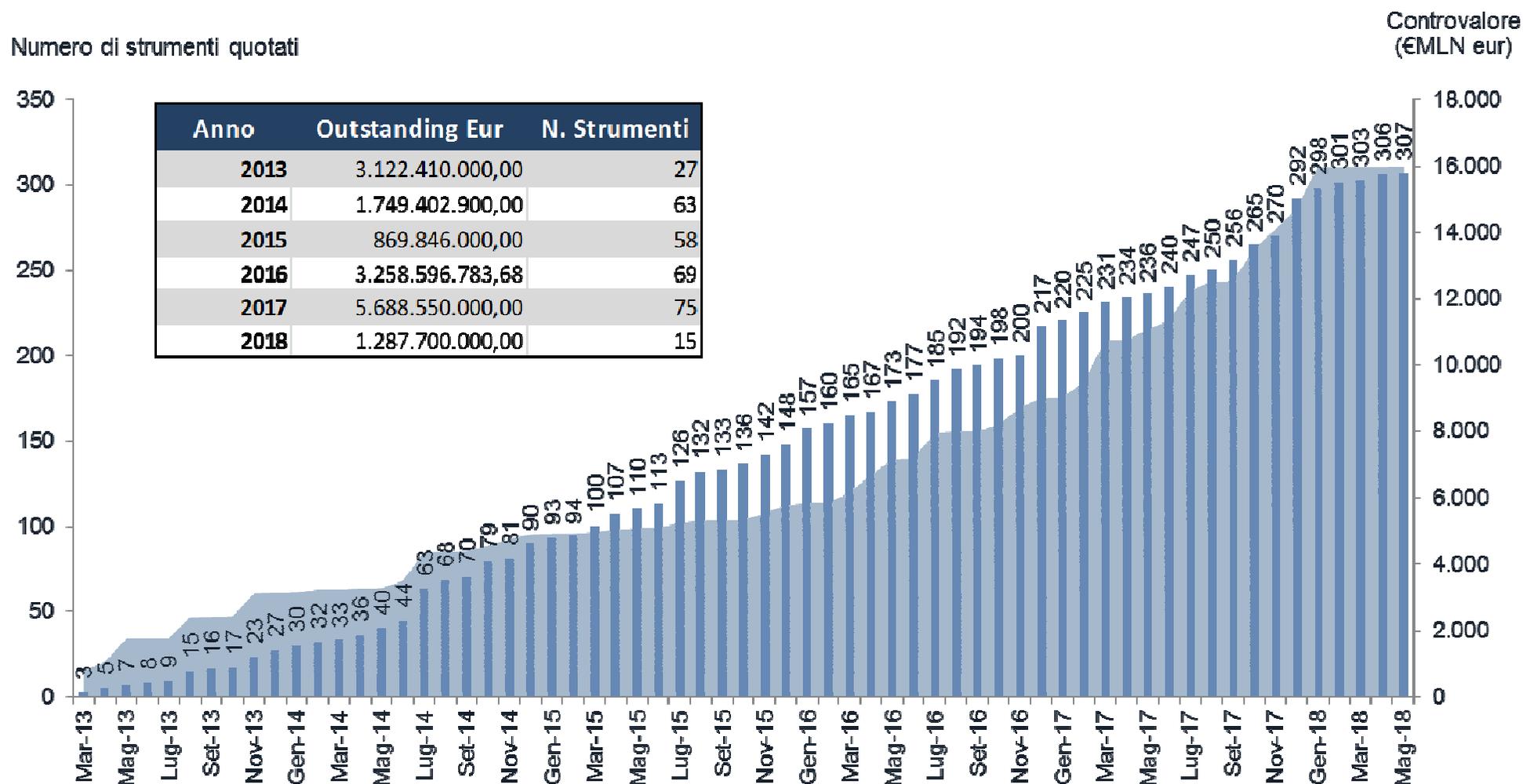
all rights reserved

Dati Marzo 2018

Fonte: Market Analysis, Borsa Italiana e ELITE

Private Investments nell'economia italiana

Domanda e Offerta non ancora in equilibrio: cresce il finanziamento non bancario delle PMI



Fonte: Borsa Italiana

Confidentiality

Il presente report deve essere inteso come fonte di informazione e non può, in nessun caso, essere considerato un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di prodotti finanziari. Le informazioni contenute in questo documento sono frutto di notizie e opinioni che possono essere modificate in qualsiasi momento senza preavviso.

Il presente report ed i risultati delle analisi in esso contenute, sono elaborati sulla base di dati e informazioni forniti da terzi. Prometeia Advisor S.p.A. non garantisce, in alcun modo, l'esattezza e la completezza di tali dati ed informazioni e non potrà essere, in alcun modo, ritenuta responsabile per gli eventuali danni diretti, indiretti o accidentali, che possano derivare dall'utilizzo del presente report e/o della informazioni e dei dati in esso contenuti.

I dati e le informazioni contenute nel presente report devono intendersi come riservati e destinati ad essere utilizzati dal destinatario del report medesimo, esclusivamente all'interno della propria organizzazione aziendale.

Il destinatario del report si impegna, pertanto, anche per il fatto dei propri dipendenti e/o consulenti e/o ausiliari e/o collaboratori, ad osservare il più rigoroso riserbo in ordine a qualsiasi notizia, informazione, dato contenuto nel presente report, dichiarando di impegnarsi a manlevare e tenere indenne Prometeia Advisor Sim S.p.A., da qualsiasi pretesa, azione, domanda di terzi, connessa alla divulgazione di notizie, informazioni e dati.

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 © 2018 Prometeia