

# Una scorta per le pmi

Sta aumentando l'interesse dei fondi pensione e per strumenti che permettano di investire nell'economia reale. Ecco i nodi ancora aperti

di Carlo Giuro

**G**li investitori istituzionali (fondi pensione, casse di previdenza e fondazioni di origine bancaria) gestiscono un patrimonio aggregato di circa 230 miliardi di euro a fine 2017 (in crescita costante +61% circa tra il 2007 e il 2017) con cui potrebbero finanziare pmi italiane, infrastrutture e real estate. Lo evidenzia un interessante Quaderno di ricerca del Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali che riflette i risultati di uno specifico tavolo di confronto che ha individuato contenuti e spunti di qualità per tendere verso una crescente maturazione del sistema. Negli ultimi anni, viene sottolineato, l'esposizione di fondi pensione, casse di previdenza e fondazioni di origine bancaria verso investimenti in economia reale è progressivamente aumentata. La possibilità di accedere a prodotti adatti alle peculiari esigenze dell'investitore esiste e cresce parallelamente alla volontà di investire nell'economia reale nazionale. L'offerta di prodotti investibili è in espansione e negli ultimi tempi si è registrata una spinta significativa.

**Ora si sta pensando** a occasioni di dialogo con le imprese del network di Borsa Italiana, per capire come ulteriormente migliorare l'incontro tra domanda e offerta di finanziamenti. Il Quaderno analizza quindi anche potenzialità e convenienze degli strumenti presenti oggi sul mercato. Come i Piani individuali di risparmio (Pir), i fondi di investimento alternativo (Fia) quotati. Sono della partita anche l'Elite Basket Bond e le Spac, Special purpose acquisition companies. Rappresentano ulteriori opportunità gli investimenti nel

credito e in infrastrutture italiane. Nel quaderno vengono poi riportati i punti di vista sia di Assofondipensione che quello di Assoprevidenza. Partendo dai fondi pensione negoziali viene evidenziato come sono ora chiamati a valutare una revisione dell'asset allocation strategica e a orientarsi verso strumenti con un profilo di rischio e rendimento più elevato, anche alla luce delle condizioni di incertezza e di elevata volatilità dei mercati finanziari. Tra questi, l'investimento in strumenti alternativi che consentano anche di veicolare risorse al sistema Paese (private equity, fondi di debito, private credit, infrastrutture, real estate) può rappresentare un'importante opportunità da cogliere. Gli investimenti a lungo termine infatti consentono di migliorare la capacità produttiva dell'economia in settori quali l'energia, le infrastrutture di trasporto e di comunicazione, nonché istruzione, ricerca e sviluppo. Peraltro, gli investimenti alternativi sono, a tutti gli effetti, un asset class a sé stante e diversificata rispetto alle attività tradizionali, coerente con l'orizzonte temporale di lungo periodo dei fondi pensione e caratterizzata da una tendenziale stabilità e prevedibilità dei rendimenti prospettici sugli orizzonti medio lunghi.

**In ogni modo** le diverse opzioni di investimento adatte allo scopo che consentono di veicolare risorse al sistema Paese presentano rischi e opportunità che devono essere attentamente analizzati nell'ambito di un processo di allocazione strategica complessivo che coniughi la natura dell'investimento previdenziale, per sua finalità prudenziale rispetto

all'investimento finanziario puro prettamente speculativo, con le necessità e le opportunità di diversificazione. L'investimento in strumenti alternativi richiede inoltre strutture più efficienti e competenze più adeguate a una gestione finanziaria sempre più complessa, che impone una crescente qualità organizzativa, maggiori sinergie e fondi di dimensioni più adeguate a sostenere il crescente carico di competenze richiesto dalla nuova normativa. I diversi profili, dalla crescita dimensionale dei fondi pensione, le diverse opzioni di investimento sulla tipologia degli strumenti utilizzabili e le modalità possibili di intervento per creare sinergie di tipo consortile tra i fondi negoziali soci sono allo studio di Assofondipensione. Per incentivare il ricorso a questo tipo di investimenti, con tutte le condizioni favorevoli, viene ritenuto poi importante promuovere in tutte le sedi uno sforzo del legislatore in favore del settore, sia in termini fiscali, di tassazione, che di individuazione di ambiti di «destinazione» per promuovere in modo efficace gli investimenti degli enti previdenziali, fermo il rispetto delle attuali regole di diversificazione e controllo dei rischi. Assoprevidenza sottolinea come l'alta esposizione in titoli di Stato già concentra in capo ai fondi pensione è un forte impegno verso il Paese.

**Rimarca poi** come il principio di diversificazione dei rischi impone alle forme complementari un'estrema prudenza nella



Peso:53%

concentrazione domestica degli impieghi, siano essi titoli di Stato o azioni e obbligazioni corporate o investimenti alternativi. I fondi pensione realizzano una tutela pensionistica accessoria, che si giustappone a una previdenza di base, in cui i lavoratori sono totalmente esposti al rischio Italia (viene ricordata in particolare la rivalutazione del montante contributivo virtuale individuale in ragione dell'andamento del pil). Si ricorda ancora

come alcune tipologie di Fia, orientati a investire nell'economia reale, oltre che illiquidi si configurano strutturalmente privi di redditività per un lungo periodo, sebbene suscettibili di conseguire anche importanti risultati a fine corsa.

**Questa caratteristica** mal si concilia con un sistema di previdenza complementare a contribuzione definita, fortemente individuale e privo di elementi mutualistici, utilizzabile troppo spesso come un bancomat dai partecipanti, si rimarca, e sempre più proiettato a essere, oltre che un presidio pensionistico, anche un ammortizzatore sociale personale nell'ambito del rapporto di lavoro subordinato. Assoprevidenza al contempo evidenzia come la contrazione nell'utilizzo di titoli di Stato domestici da parte dei fondi pensione (processo già rilevato dalla Covip) amplia strutturalmente lo spazio per altri, senza dover inopportunamente incrementare il peso dell'Italia. Vi sono poi

investimenti in infrastrutture sociali (per esempio nel comparto delle Rsa, all'ospedaliero, al para-ospedaliero o agli studenti) o nel settore energetico o nell'immobiliare, i quali sono in grado di offrire rendimenti immediati e costanti nel tempo. Ove poi entità come la Cassa Depositi e Prestiti «costruisce» titoli obbligazionari garantiti, a ragionevole redditività, volti a finanziare concreti progetti infrastrutturali, conclude Assoprevidenza, si aprirebero ulteriori prospettive interessanti, del tutto compatibili con il ruolo, le caratteristiche e i doveri delle forme complementari. (riproduzione riservata)



Peso:53%