

**INVESTIRE IN
ECONOMIA REALE:
DALLA TEORIA
ALLA PRATICA**

Gianmaria Fragassi, Centro Studi e Ricerca - Itinerari Previdenziali

Così come Anteo rappresenta da ormai 16 anni (e 100 edizioni) un ponte tra investitori istituzionali e operatori, il tavolo di lavoro sugli investimenti in economia reale vuole rappresentare un ponte tra la teoria (e la normativa) tradizionale esistente sul tema e il pratico ed effettivo utilizzo di strumenti innovativi per il trasferimento di parte dei patrimoni istituzionali all'economia reale. La ricetta pare molto semplice, in teoria. La pratica ci racconta invece di percentuali bassissime di investimenti domestici a discapito di capitali esportati all'estero a favore, sempre in teoria, di minori rischi, minore volatilità e maggiore redditività.

Il tavolo di lavoro sugli investimenti in economia reale nato nel 2018 da un'idea di Itinerari Previdenziali e Borsa Italiana ha sempre visto la partecipazione "attiva" di Prometeia Advisor SIM. Il progetto si è ormai trasformato in un tavolo tecnico permanente.

Dalla crisi del 2008 l'Italia non si è mai realmente ripresa, il paese non gode di ottima salute, complice anche il cambio di sei governi negli ultimi dieci anni ognuno dei quali con idee e ricette differenti per il sostegno e la ripresa del tessuto produttivo italiano. È sufficiente aprire una qualsiasi testata giornalistica per imbattersi nelle solite diplomatiche dichiarazioni sulla recessione economica; la teoria dice che il problema dell'Italia sia la bassa crescita, che la politica dovrebbe stimolare l'industria, che lo stato dovrebbe impegnarsi per rimettere in moto gli investimenti (soprattutto infrastrutturali) per ridare fiato alle imprese. Imprenditori, imprese, manager, associazioni si aspettano sempre più attenzione e iniziative da parte del governo. **La crescita però, purtroppo, non si ottiene tramite manovre espansive assistenziali** piuttosto attraverso **iniziative ragionate, con orizzonti temporali che vadano oltre le prossime elezioni**, che permettano all'industria di tornare ad investire creando valore e posti di lavoro per il paese. Il numero delle Pmi in Italia è molto più elevato rispetto agli altri stati occidentali, sono 80.000 le imprese in Italia, e cubano l'80% dell'occupazione totale. All'interno di questo universo **emergono realtà industriali di elevato standing industriale, spesso leader nelle proprie nicchie di mercato**. Esistono moltissime

eccellenze, dalle tecnologie all'agroalimentare, dal tessile alla meccanica, dalla robotica alla manifattura, dall'aeronautica alla medicina che meriterebbero rispetto, attenzione e incentivi per crescere. Le Pmi sono però costrette, soprattutto dallo scenario economico attuale, a rivedere la propria governance e la propria composizione finanziaria nell'andare a sostituire il canale di credito bancario con strumenti alternativi. Si parla quindi di un importantissimo cambiamento culturale prima che finanziario. Questo stesso pensiero sta alla base dei ragionamenti del tavolo di lavoro: **allocare i patrimoni istituzionali in investimenti domestici o mission related è la semplice teoria che può aiutare l'economia nazionale**. Gli investitori istituzionali, come gli imprenditori, si aspettano maggiore attenzione e aiuto dai ministeri competenti ma spesso per passare dalla teoria alla pratica è necessario muoversi con i soli strumenti che si hanno a disposizione. Sostenere lo sviluppo e la crescita del paese non deve essere una "alternativa" ma deve diventare (nei limiti normativi, finanziari e del buon senso) il punto di partenza.

I vantaggi fiscali per gli investitori italiani che si impegnano in questa buona pratica sono spesso poco rilevanti nelle scelte di investimento. Il mercato offre oggi agli investitori diverse opzioni di investimento alternativo (Minibond, Pir, Eltif, Private Equity, Private Debt, Venture Capital, Spac, ...) che si concentrano nell'aiutare l'economia reale ma che al contempo offrono buoni rendimenti con rischio moderato. A parità di rischi e rendimenti dovrebbe essere logico aspettarsi una spinta fiscale da parte del governo ma, fino ad oggi, **anche nel decreto crescita arrivato ormai alle fasi finali, troppo poco è stato fatto**.

Persiste inoltre una visione miope sull'**illiquidità degli investimenti** che seppur conformi e indicati per investitori di lungo periodo quali gli investitori istituzionali spesso mostrano poco appeal maggiormente tra i fondi pensione. Questo anche perché è cambiato il mondo e con esso il mercato del lavoro, oggi formato dai così detti *job hopper*, ovvero coloro che cambiano spesso occupazione. **La mobilità sul lavoro** avrà sempre maggiori riflessi

sulla platea degli iscritti alle forme di previdenza complementare, la composizione degli iscritti di questi enti risentirà inevitabilmente di questi “salti di lavoro” andando ad intaccare i flussi contributivi e le rotazioni del Tfr.

Il tavolo di lavoro sugli investimenti in economia reale ha analizzato per la prima volta i casi virtuosi di fondi ed enti che hanno già operato significativi investimenti in economia reale, di seguito i commenti e le riflessioni più importanti:

È necessario evitare che l'investimento in economia reale - ai fini dell'impostazione di politiche di incentivo fiscale finalizzate a sostenere la crescita del paese - sia visto come esclusivo supporto del settore bancario e/o delle PMI ma, al fine di armonizzare obiettivi di crescita economica del paese e obiettivi di sostenibilità/solvibilità degli schemi pensionistici, includa anche e soprattutto il settore delle infrastrutture (in senso ampio).

**Emilio Giorgi, Chief Risk Officer
Fondazione ENPAM**

Il solo tema delle agevolazioni fiscali, la cui applicazione peraltro continua ad essere esposta a disincentivi operativi, non può costituire dunque l'unico presupposto per destinare ulteriori risorse verso gli assets reali italiani.

**Alfredo Granata, Direttore
Patrimonio INARCASSA**

L'offerta di prodotti di debito del mercato italiano è limitata e composta da player di piccole dimensioni. Per tale motivo, la concorrenza di player internazionali - di dimensioni maggiori e con portafogli più

diversificati - rappresenta una barriera alla collocazione dei prodotti italiani presso gli investitori istituzionali.

**Giuseppe Pagliarani, Direttore
Generale Fondo Pensione Byblos**

L'attuale normativa (cfr. Legge di Bilancio 2017 n. 232/2016) non prevede alcun tipo di agevolazione per investimenti effettuati attraverso strumenti di debito. La stessa normativa è difficilmente applicabile nel caso di investimenti effettuati attraverso mandati di gestione (i.e. obbligo di detenzione per almeno 5 anni). Anche nel caso di investimenti in FIA il rispetto del vincolo di reinvestimento dei proventi entro un tempo massimo può essere particolarmente stringente e di non facile osservanza, stante il fatto che è il GEFIA a richiamare gli impegni, non l'investitore ad effettuare “conferimenti in gestione”, come invece nel mandato di gestione. Si tratta di normativa che spesso cambia, creando difficoltà nella gestione operativa del possibile beneficio

**Ivonne Forno, Direttore
Generale Fondo pensione
Laborfonds**

Il tavolo di lavoro sull'investimento in economia reale svoltosi nel 2018 ha evidenziato come Fondi pensione, Casse di Previdenza e Fondazioni di Origine Bancaria stiano acquisendo la consapevolezza, sempre più concreta, di non poter più contare solo su una composizione di portafoglio “tradizionale”, ma di dover includere nelle proprie strategie di investimento anche prodotti cosiddetti “alternativi”, che ormai di “alternativo” hanno ben poco. È emerso come aggregazione e condivisione di idee e percorsi di co-investimento possano essere alcune delle strade che facilitano

l'accesso agli strumenti investibili per sostenere l'economia reale del paese. Inoltre, non sembra più rinviabile un nuovo modo di concepire il Ppp (Partenariato Pubblico Privato) - in particolar modo negli investimenti infrastrutturali - che sarà sempre più caratterizzato dalla presenza di investitori istituzionali. I numerosi spunti restituiti dal precedente studio, suggeriscono di guardare al 2019 come l'anno della piena maturità per tutti gli attori del sistema. La politica ha il compito di arrestare la volatilità legislativa, che non fa altro che aumentare l'incertezza; al contempo,

accanto alla progressiva crescita dimostrata dagli investitori istituzionali, vi è la necessità di un'offerta di prodotti maggiormente focalizzata sul paese, che possa presentare "carta investibile" per gli istituzionali domestici.

Il tavolo di lavoro **allargherà**, nel 2019, **il confronto a manager e imprenditori di Pmi**, potendo così analizzare i percorsi di coloro che hanno già ricevuto capitali istituzionali attraverso strumenti innovativi di investimento, o che potrebbero servirsene in futuro.