

INVESTIRE ITALIA/2 Le assicurazioni e i fondi pensione preferiscono investire in private equity e private debt esteri, perché più grandi e consolidati. Gli incentivi fiscali non bastano a spostare quei capitali sulle imprese italiane

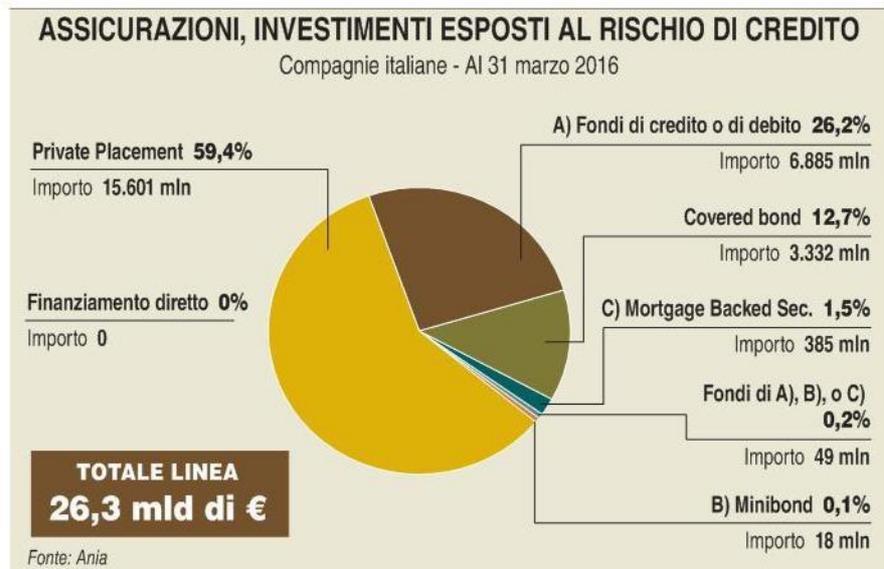
Ci vuole moral suasion

di Stefania Peveraro

Le assicurazioni italiane associate ad Ania alla fine dello scorso marzo avevano investito in fondi di credito o debito ben 6,9 miliardi di euro dai 4 miliardi di fine marzo 2015, pari a circa il 7% del totale degli attivi a copertura delle riserve tecniche (dal 6% di un anno prima), secondo l'ultima indagine dell'associazione sugli investimenti utilizzati presentata lo scorso luglio, a cui hanno aderito compagnie rappresentanti il 72,5% del mercato. Tuttavia la maggior parte di questi denari è stata convogliata su fondi esteri, con aziende estere come target di investimento.

Quest'ultimo dato non emerge dallo studio dell'Ania ma basta incrociare i numeri per rendersene conto. A fine 2015 infatti Aifi (l'associazione dei fondi di private equity, venture capital e private debt) e l'Osservatorio Minibond del Politecnico di Milano avevano calcolato che i fondi italiani di debito avevano raccolto dagli investitori impegni per soli 923 milioni di euro su un obiettivo complessivo di 5,5 miliardi. E quei 923 milioni arrivavano da molte tipologie di investitori, tra cui qualche assicurazione. Ciò significa che i capitali investiti dalle compagnie italiane nel debito delle pmi si sono limitati a poche decine di milioni, mentre la parte del leone l'hanno fatta il fondo di fondi del **Fondo Italiano d'Investimento** e le banche. E tutto questo accade sebbene l'investimento in private debt, cioè in debito di pmi non quotate, generi flussi di cassa di lungo periodo perfettamente coerenti con quelli di assicurazioni, fondi pensione e casse di previdenza in termini di duration e prevedibilità, caratteristica che invece non ha il private equity. Ma paradossalmente le assicurazioni sono più attive proprio sul fronte del private equity. L'anno scorso le compagnie hanno contribuito per l'11,7% al totale della raccolta, mentre fondi pensione e casse di previdenza si sono spinti sino al 18,6%. In ogni caso stiamo parlando solo di 1,3 miliardi di euro di investimenti in private equity per le assicurazioni dal 2010 a oggi e di 1,9 miliardi per fondi e casse di previdenza su un totale di poco meno di 13 miliardi.

Uno dei problemi infatti è che i fondi di debito italiani sono appena nati e quindi non hanno un track record sufficiente da presen-



tere agli investitori. Non solo; nella maggior parte dei casi sono di piccole dimensioni (caratteristica comune anche ai fondi di private equity) e un investimento di una decina di milioni è ininfluente per chi gestisce asset per decine di miliardi di euro, come è il caso di grandi assicurazioni, casse di previdenza e fondi pensione. Inoltre investire di più in un veicolo piccolo non è possibile, perché per regolamento questi investitori non possono comprare una percentuale troppo elevata del fondo (spesso si parla di un tetto del 10-15%). È evidente quindi che a quel punto, se un investitore prevede di riservare una quota del patrimonio agli investimenti alternativi, sceglierà più probabilmente di investire in un grande fondo internazionale con un buon track record.

Tornando agli investimenti delle assicurazioni italiane, la maggior parte dei flussi (15,6 miliardi) è andata a sottoscrivere private placement di bond. Di questa cifra, dice Ania, soltanto il 60% rappresenta emissioni di aziende italiane. E, su questo totale, la maggior parte dei capitali è andata a sottoscrivere titoli di grandi emittenti industriali. Sul fronte delle emissioni di medie dimensioni a fare la parte del leone è stato invece il gruppo assicurativo Prudential che, tramite la controllata Pricoa Capital in un anno e mezzo ha sottoscritto quattro private pla-

acement (Crif, Epta, Carco e Ama). Gli stessi problemi sorgono quando fondi pensione e assicurazioni si propongono di investire direttamente in minibond o in titoli azionari di pmi quotati all'Aim. La dimensione dell'investimento singolo risulta estremamente ridotta. Da qui la necessità di promuovere la creazione di veicoli specializzati che a loro volta possano avere dimensioni adeguate ad attrarre investitori istituzionali di peso. Lo stesso potrebbe avvenire per titoli di debito di pmi non quotate e in difficoltà, nelle quali fondi di investimento specializzati decidessero di investire nuova finanza per supportare il rilancio del business.

Per convogliare risorse sufficienti sull'economia reale italiana potrebbe bastare una pregnante moral suasion associata ai già presenti incentivi fiscali (tipo il credito d'imposta per i fondi pensione che investono nell'economia reale). L'incentivo fiscale infatti vale in presenza di qualunque investimento nell'economia reale di un Paese europeo e quindi il rischio è che a beneficiarne siano i grandi fondi esteri, lasciando gli italiani con un palmo di naso. (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su
www.milanofinanza.it/investimenti

