



GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI IN ITALIA

Marcello Messori (Assogestioni)

FT Global Events
Milano, 15 ottobre 2009



Struttura dell'intervento

1. Specificità del caso italiano (con qualche evidenza empirica)
2. Distorta allocazione della ricchezza finanziaria
3. Prospettive future



1. Specificità del caso italiano

- **Elevato rapporto:
Ricchezza finanziaria famiglie (RFF)/PIL**

- **Unico paese europeo con prevalenza di due
investitori istituzionali anomali:**
 - ❑ **SGR**
 - ❑ **Fondazioni origine bancaria (FOB:
peculiari per il modello di *governance*)**



1. Specificità del caso italiano

- Tab. 1 → che, rispetto altri paesi europei, Italia:
 - ❑ Max RFF/PIL
 - ❑ ruolo dei fondi pensione e delle ass.ni ramo vita = poco rilevante
 - ❑ tipica presenza delle FOB
 - ❑ discreto peso dei fondi di investimento



Tab. 1 – Patrimonio investitori istituzionali (mld di €)

	Fondi Comuni	Previdenza	Assicurazioni Vita	Fondazioni Bancarie	Ricchezza Fin. Famiglie
ITALIA	559	58	417	58	2,960
GERMANIA	1,364	429	795	–	3,005
FRANCIA	1,673	154	1,426	–	2,390
SPAGNA	279	79	n.d.	–	995
REGNO UNITO	492	1,490	1,840	–	3,455
OLANDA	77	853	312	–	965
DANIMARCA	132	244	141	–	217
<i>dati in % del Pil</i>					
ITALIA	36%	4%	27%	4%	192%
GERMANIA	56%	18%	33%	–	124%
FRANCIA	88%	8%	75%	–	126%
SPAGNA	27%	8%	n.d.	–	95%
REGNO UNITO	24%	73%	90%	–	169%
OLANDA	14%	150%	55%	–	170%
DANIMARCA	58%	108%	62%	–	96%

Fonte: OECD, EFAMA, e EFRP. Dati al 2007. Ad esclusione di Olanda e Danimarca gli importi relativi ai fondi comuni comprendono anche i c.d. prodotti *round-trip*.

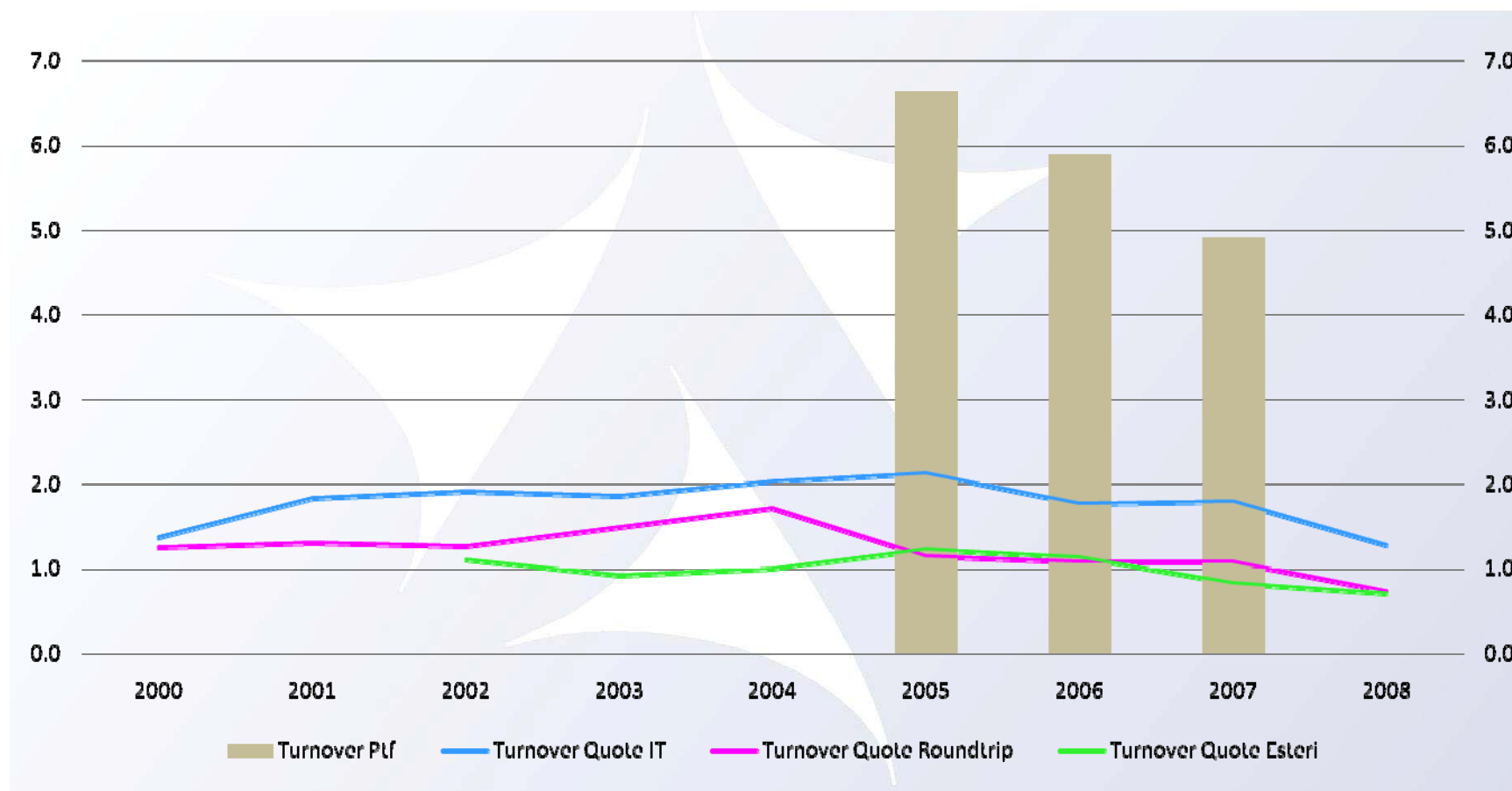


2. Distorta allocazione ricchezza finanziaria

- Investitori istituzionali:
 - a) Prospettive di investimento a M/L termine e portafoglio diversificato per risparmiatore;
 - b) Investimenti *core* stabili con ‘segnale’ di mercato per gli emittenti;
- SGR soddisfa solo il 50% di “a)” e le FOB il 50% di “b)”.
- Cfr. Figure 1-4

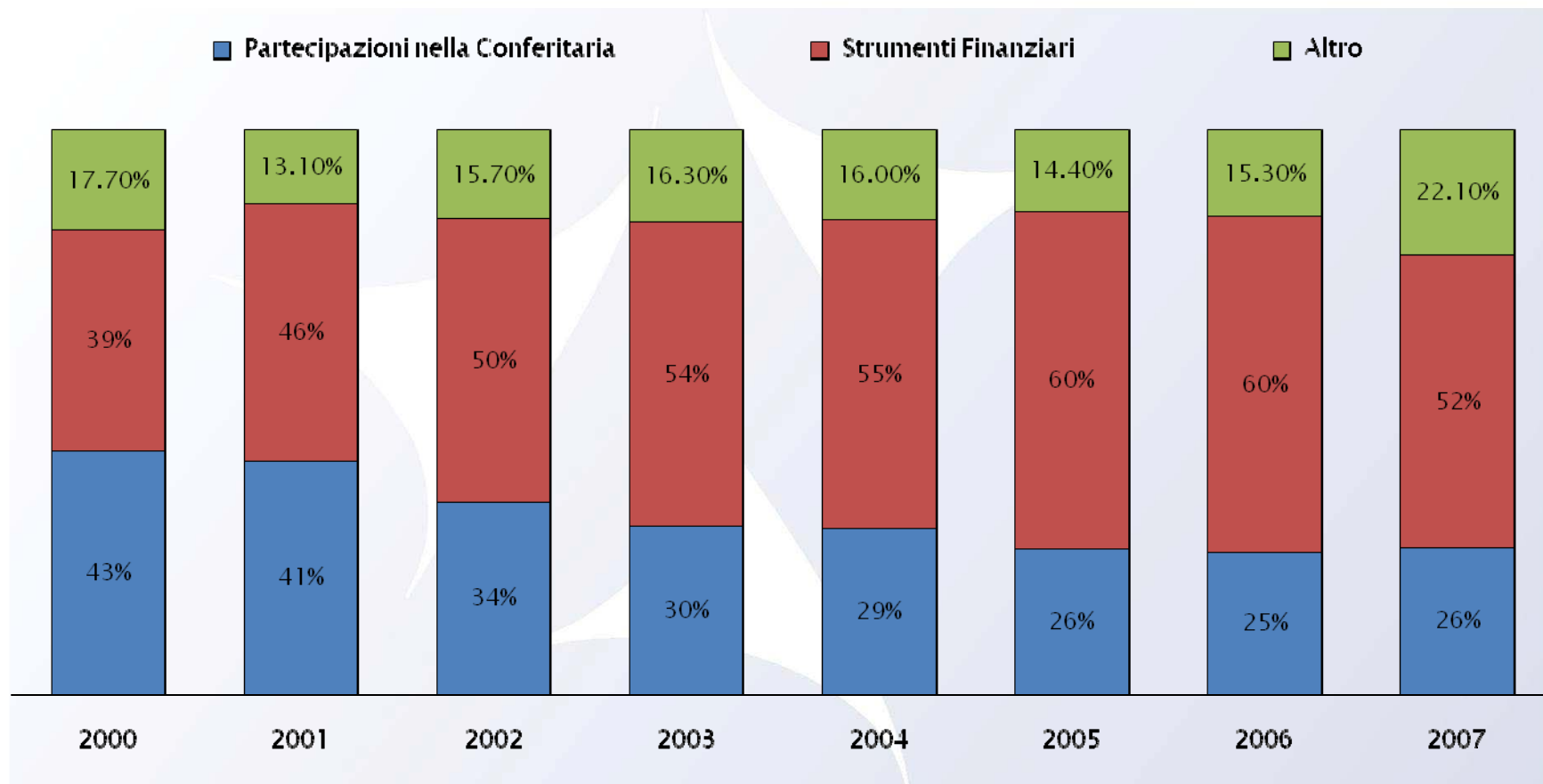


Fig. 1 – Fondi comuni: Turnover delle quote e del portafoglio (in anni)



Fonte: ASOGESTIONI. Turnover delle quote: periodo medio di detenzione calcolato in base al rapporto tra riscatti e patrimonio medio. I dati sui fondi roundtrip ed esteri si riferiscono ai soli sottoscrittori italiani. Turnover del portafoglio: dati da prospetto informativo, solo fondi italiani.

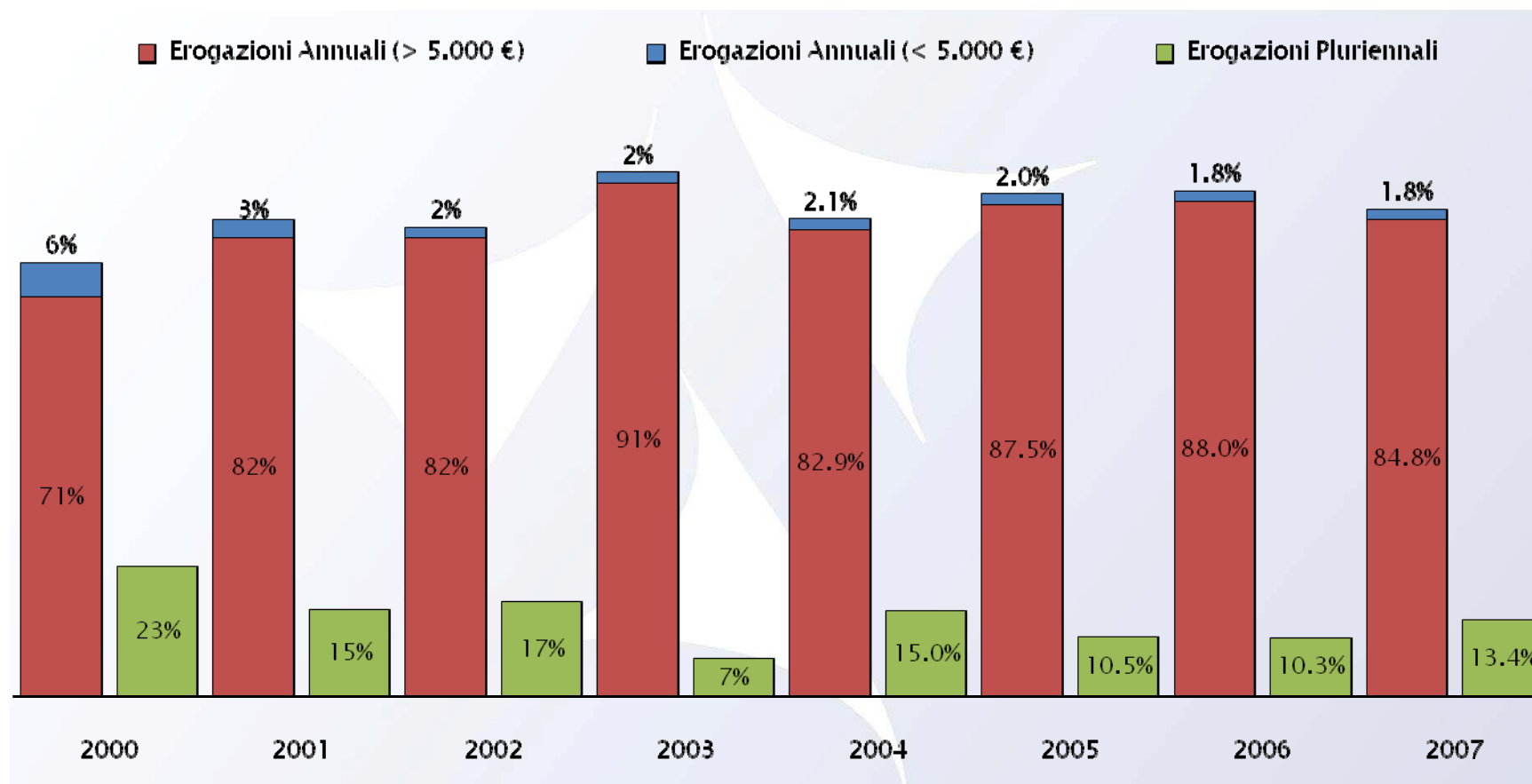
Fig.2 - Allocazione patrimonio Fondazioni di origine bancaria



Fonte: ACRI 2001-2008

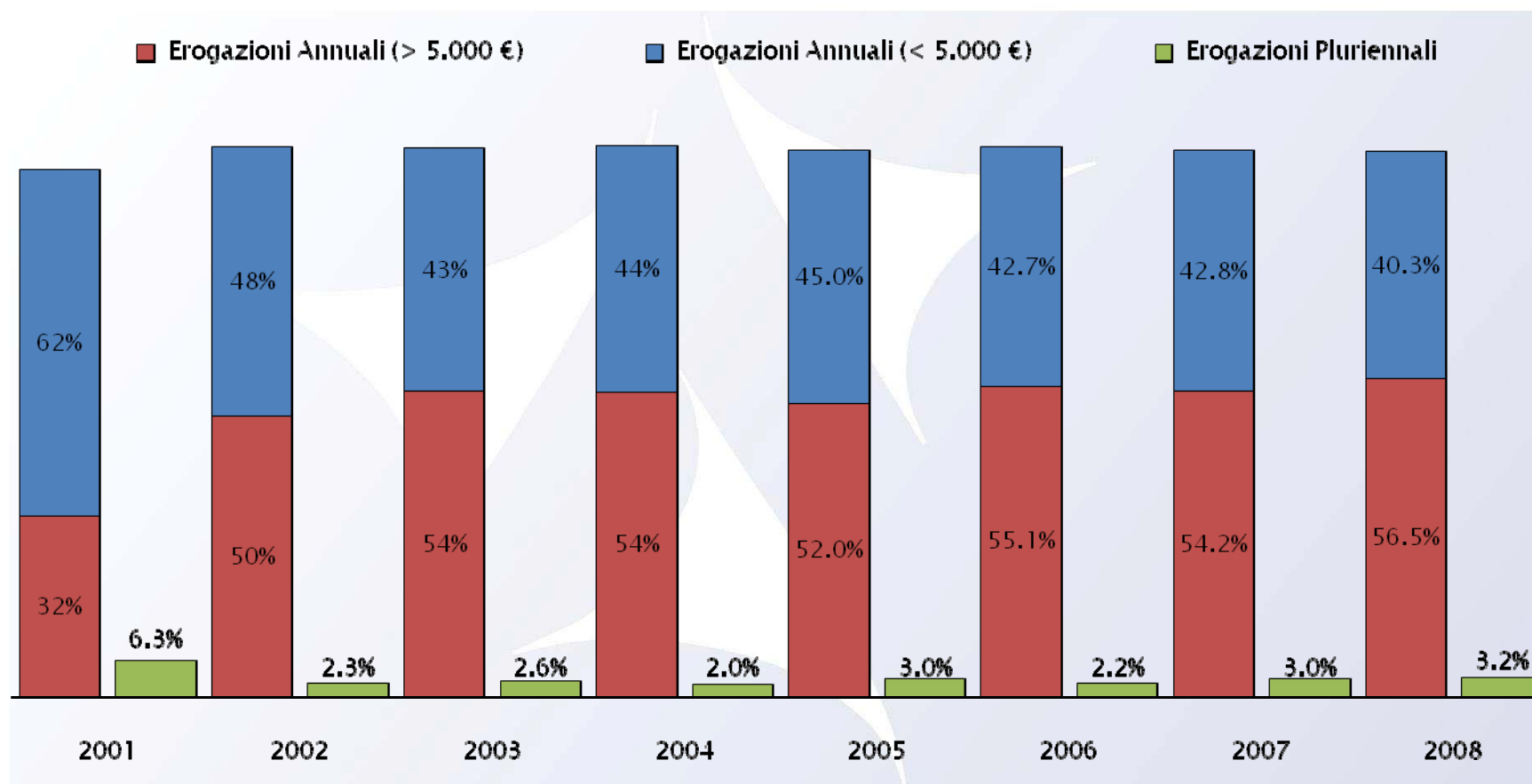


Fig. 3 – Distribuzione temporale degli importi erogati da FOB (in %)



Fonte: ACRI 2001-2008

Fig. 4 – Distribuzione temporale del numero di erogazioni delle FOB (in %)



Fonte: ACRI 2001-2008



2. Distorta allocazione ricchezza finanziaria

- Per giunta: Fondi pensione italiani =
 - ❑ Inadeguata copertura previdenziale delle tipologie di lavoratori che ne avrebbero maggiore bisogno
- Cfr. Tabella 2 – Tassi di adesione dei lavoratori autonomi e dipendenti (FPN)
- Cfr. Tabella 3 – Tassi di adesione dei lavoratori dip. per dimensione impresa e classe età (FPN)



Tab. 2 – Tassi di adesione ai FPN dei dipendenti settore privato

	2006			2008		
	Aderenti	Bacino	Tasso di adesione	Aderenti	Bacino	Tasso di adesione
FPN	1.219.372	9.753.600	12,5%	1.796.733	11.184.000	16,1%
<i>FPN rivolti a lavoratori subordinati</i>	1.205.667			1.793.273		
- di categoria	991.048			1.485.080		
- aziendali o di gruppo	214.619			308.193		
<i>FPN rivolti a lavoratori autonomi e lib.profess.</i>	13.705			3.460		
<i>Per memoria territoriali</i>	103.180			114.529		

Fonte: elaborazioni su dati COVIP e ISTAT 2005-2007-2009.



**Tab. 3 – Tassi di adesione ai FPN dei dipendenti settore privato
(distribuzione per dimensione d'impresa e classe di età)**

	31/12/2006			31/12/2008		
	Aderenti	Bacino potenziali aderenti	Tasso di adesione	Aderenti	Bacino potenziali aderenti	Tasso di adesione
Distribuzione per dimensione d'impresa						
Piccole Imprese (< 50 addetti)	237.516	5.057.137	4,7%	385.554	5.833.856	6,6%
Medie Imprese (50 – 249 addetti)	274.892	1.804.818	15,2%	450.112	2.047.256	22,0%
Grandi Imprese (> 250 addetti)	693.259	2.891.645	24,0%	957.608	3.302.888	29,0%
Distribuzione per classi di età						
< 25	9.645	916.371	1,1%	41.245	875.265	4,7%
25 – 34	186.878	3.038.123	6,2%	351.482	2.923.715	12,0%
35 – 54	895.811	6.496.666	13,8%	1.237.358	6.801.799	18,2%
55 – 64	112.127	1.130.658	9,9%	161.395	1.238.427	13,0%
# FPN			36			38

Fonte: elaborazioni su dati COVIP e ISTAT 2005-2007-2009.



3. Prospettive Future

- **Inefficiente allocazione finanziaria italiana → possibili rimedi:**
 - ❑ **Più equilibrato sviluppo Previdenza complementare**
 - ✓ Aumento della concorrenza tra FPN e FPA
 - ❑ **Riallocazione verso M/L termine degli investimenti in Fondi comuni**
 - ✓ Incentivi (non solo fiscali) ai PAC
 - ❑ **Maggiore Diversificazione delle FOB**
 - ❑ **Attenuazione specificità *governance* delle FOB**
 - ✓ Maggiore trasparenza dei bilanci
 - ✓ *Benchmark* per valutare allocazioni ed erogazioni