

Dicembre 2018

Via degli Scialoja, 3 - 00196 Roma  
Tel. 063230983 - Fax 0632500658  
[www.lab-pa.com](http://www.lab-pa.com)



Cari Lettori,

un saluto per informarvi che la **Fondazione LAB PA** ha continuato il suo lavoro con convinzione e senza soste, per farci conoscere e creare un dialogo con l'attuale Governo e le situazioni di mercato in cambiamento.

Il nostro obiettivo è quello di studiare gli aspetti critici della PUBBLICA AMMINISTRAZIONE per proporre azioni di miglioramento.

Per rafforzare la nostra **Mission**, stiamo lavorando sul prossimo convegno del 2019 che si svolgerà sul tema dello "sviluppo economico ed innovazione finanziaria", per commentare anche le misure allo studio del governo per favorire lo sviluppo delle imprese, in questo delicato momento del Paese.

Alcuni degli argomenti che stiamo sviluppando:

- ✓ Urgenza di investimenti per lo sviluppo del Paese
- ✓ Investimenti alternativi e presidio dei relativi rischi
- ✓ Il ruolo dei fondi di Private Equity
- ✓ Investire in Italia
- ✓ Il ruolo delle compagnie di assicurazioni italiane a favore dell'economia
- ✓ L'evoluzione del rapporto tra assicurazioni ed investimenti alternativi.

La caduta degli investimenti pubblici sembra che non sia dovuta in misura prevalente alla scarsità di risorse finanziarie, ma alla difficoltà di individuare e mobilitare quelle potenzialmente disponibili all'interno, in Europa e sui mercati internazionali, forse la loro scelta dovrebbe essere affidata alla valutazione

del rendimento economico e sociale di questi investimenti e al controllo minuzioso dell'esecuzione, tracciandone il percorso dal momento della proposta a quello dell'attuazione e del collaudo.

Con queste parole riprendiamo il nostro dialogo ed apriamo un dibattito sui temi che perseguono la nostra **Vision**.

**Buone feste!**

**Dott.ssa Antonella Voltolina Boffi**  
**Segretario Generale**  
**Fondazione Lab PA**

## PUBBLICA AMMINISTRAZIONE: IL CUORE DEL PROBLEMA ITALIA

Cari Amici,

come emerge chiaramente dalla cronaca economica e politica anche di questi giorni, forse il primo problema dell'Italia non è lo sviluppo, non è la produttività, non sono le grandi opere, non sono le pensioni...e potrei continuare. **Il problema centrale del nostro Paese è la Pubblica Amministrazione.**

Pubblica Amministrazione intesa come insieme di enti, aziende, ministeri, comparti che gestiscono i servizi pubblici. La macchina pubblica, la sua organizzazione, le dotazioni, le persone.

Pubblica Amministrazione è il comparto della Giustizia, della Sanità, del Lavoro, dei Tributi, del funzionamento degli Organi Costituzionali. Insomma tutto ciò che è al **servizio dei cittadini.**

E' per questo che nel 2010 decidemmo di costituire la **Fondazione Laboratorio Pubblica Amministrazione**. Per dare un contributo, di studio, di analisi, di individuazione delle criticità e delle correlate possibili soluzioni, guardando anche a ciò che di buono è nel settore privato (qualcosa di buono c'è!).

Come Fondazione abbiamo effettuato studi, ricerche, statistiche e organizzato convegni (12 ad oggi); abbiamo anche studiato e redatto un testo di disegno di legge in materia di controlli e anticorruzione, l'altra grave malattia del Sistema Italia.

Negli ultimi mesi ci siamo concentrati a ragionare sulle masse monetarie che potrebbero essere indirizzate verso il sistema delle imprese, in particolare verso le piccole e medie imprese, **l'ossatura del sistema Italia**. Un'azione coordinata in tal senso da parte del decisore pubblico avrebbe dei forti effetti positivi sull'economia e sullo sviluppo.

Cioè, chiamare a raccolta i grandi investitori, le Compagnie di Assicurazioni, i Fondi di Private Equity (si veda anche il successivo articolo del Prof. Francesco Baldi sul tema) affinché indirizzino le proprie risorse finanziarie verso le piccole-medie imprese e verso determinati settori. Parliamo di **decine e decine di miliardi di euro** che potrebbero riversarsi sull'economia consolidando la timida ripresa e rilanciandola. Risorse che possono altresì ri-capitalizzare molte aziende, affette da crescente insufficienza di capitali di rischio.



Ma questo di reperire e indirizzare risorse finanziarie alle imprese è solo uno dei temi che riguardano la PA, nella fattispecie il Ministero dello Sviluppo Economico (MISE). Cioè la capacità del decisore politico di **promuovere e coordinare azioni strategiche dirette alla crescita dell'economia**. Gli altri temi riguardano, solo per citarne alcuni, la **Giustizia**, cioè la capacità della "macchina pubblica" a correttamente amministrare la giustizia, il sistema delle garanzie, indispensabile a garantire, appunto, un investitore italiano o internazionale che intende operare in Italia. Senza garanzie sul rispetto delle regole non ci sono investimenti. I capitali "scappano" altrove, dove il sistema delle regole funziona e garantisce l'imprenditore e l'investitore.



Altri temi che riguardano la Pubblica Amministrazione sono l'**organizzazione del Lavoro**, delle garanzie per i lavoratori ma anche per gli imprenditori, la **gestione e il controllo degli enti e delle società pubbliche**; la **Sanità** e la sua corretta gestione; la **scuola e l'Università**, la loro organizzazione, le strutture, i docenti; la **Presidenza del Consiglio dei Ministri**, la sua capacità di pianificare, di programmare, di articolare con efficienza l'operatività dei Ministri...tutto questo è Pubblica Amministrazione.

Ma di queste altre cose ci occuperemo nei prossimi mesi.

Cari auguri di Serene Festività a tutti gli Amici.

**Dott. Roberto Piccinini**  
Presidente Fondazione Lab PA

### FONDI DI INVESTIMENTO ALTERNATIVI (FIA) PER LO SVILUPPO DEL PAESE

L'Investimento nei **Fondi di Investimento Alternativi (FIA)** è una forma di diversificazione all'investimento per sottoscrittori che siano in grado di comprenderne appieno le caratteristiche, le strategie d'investimento adottate ed i rischi ad esse connessi.

Le nuove normative in tema di investimenti, favoriscono l'attenzione agli investimenti alternativi da parte delle compagnie assicurative che vogliono migliorare i rendimenti del proprio capitale investito.

I principali "investimenti alternativi" comprendono:

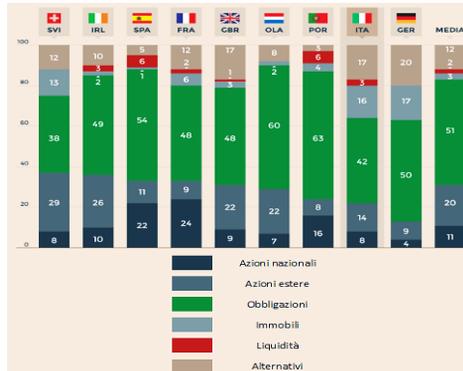
- Hedge Fund
- Private Equity – Private Debt
- Venture capital
- Etc.

Le caratteristiche distintive degli investimenti alternativi sono:

- ricerca di performance
- bassa correlazione con i public markets
- diversificazione in termini di strategia di gestione e di rischio/fonte di rendimento
- ottimizzazione nella gestione di portafoglio

- livelli di volatilità attesa contenuti
- sfruttamento di inefficienze dei mercati.

Di seguito si fornisce uno spaccato dell'Asset allocation strategica per Paese media:



La composizione degli investimenti fra i Paesi su riportata, evidenzia un diverso grado di sensibilità al tema e soprattutto che in Italia forse non si è del tutto impreparati al cambiamento di mentalità imposto dai nuovi scenari: la ricerca di classi di investimento e strategie meno convenzionali, potenzialmente più redditizie e meno volatili, è diventata un'esigenza non procrastinabile. Si fa presente che nei precedenti 15 anni i rendimenti nel Private Equity hanno registrato un IRR medio superiore al 12%, superiori al 17% negli ultimi anni.

Le principali novità introdotte dal Regolamento IVASS n. 24/2016 (in vigore da ottobre 2016) a tal riguardo possono essere così sintetizzate:

- implementazione, a livello nazionale, delle linee guida EIOPA (European Insurance and Occupational Pension Authority) → sul sistema di governo societario **principio della persona prudente in materia di investimenti**
- scomparsa dei limiti di investimento, sia qualitativi che quantitativi

- maggior libertà per le imprese di adottare una propria **politica degli investimenti** (in base alla propensione all'investimento e al rischio)
- **imprese scelgono come indirizzare i propri investimenti**, ad eccezione di alcune tipologie di attivi per le quali permangono alcuni limiti d'investimento, quali ad esempio i finanziamenti diretti come diffusamente rappresentato nel contributo fornito da parte del Prof. Francesco Baldi nel proseguo di tale Newsletter.

Tutto ciò sta caratterizzando l'attuale contesto del settore delle Compagnie di Assicurazione, che in estrema sintesi si confrontano con:



Per le Compagnie di Assicurazione quindi le attività finanziarie costituiscono componente fondamentale nel business assicurativo e la qualità degli investimenti incide sulla capacità dell'Assicuratore di assolvere agli impegni contrattuali. Per mitigare il correlato rischio finanziario la Compagnia può adottare una politica di diversificazione degli investimenti e poter scegliere anche altre forme di investimento quali quelle sopra rappresentate.

La dinamica evolutiva di un tale sistema di scelte di investimento operate da parte del settore Assicurativo, oltre a creare per lo stesso settore diversificazione e ottimizzazione dei portafogli, determina un importante ampliamento delle fonti di finanziamento per il processo evolutivo delle SME Italiane, con immediato impatto sul livello di crescita ed internazionalizzazione dell'impresa, professionalizzazione del personale, evoluzione nella governance societaria e quindi sviluppo al nostro paese.

**Dott. Ruggero Battisti**  
Socio Amministratore  
GMG Group



### IL RICORSO DELLE IMPRESE ASSICURATIVE AL DIRECT LENDING: CUI PRODEST?

A partire da fine 2014, seguendo l'esempio di altri paesi europei come la Francia, anche alle compagnie assicurative italiane è stato "aperto" il business dell'erogazione del credito alle imprese. Infatti, il legislatore, prima, con il cosiddetto Decreto Competitività (D.L. n. 91 del 24 giugno 2014, convertito in legge con la n. 116 dell'11 agosto 2014), e l'IVASS, poi, con il provvedimento n. 22 del 21 ottobre 2014, hanno definito il perimetro operativo per consentire la concessione di finanziamenti da parte delle imprese assicurative (c.d. direct lending). Si è trattato di un'importante e dirompente innovazione nel settore del lending alle aziende del nostro Paese che tuttavia, ad oggi, non ha ancora trovato concreta applicazione. L'intervento normativo ha rappresentato al tempo stesso una misura di politica economica, volta a canalizzare una parte importante del risparmio privato (quello raccolto e detenuto dalle compagnie assicurative) verso l'economia reale e una misura di politica del credito, avente l'obiettivo di diversificare le fonti di finanziamento delle imprese in risposta al credit crunch ormai consolidatosi strutturalmente nel nostro sistema finanziario. Ciò nel pieno rispetto dell'orientamento internazionale che intende scoraggiare il proliferare del fenomeno dello shadow banking (le compagnie sono soggetti vigilati).

I vantaggi per le compagnie assicurative sono altrettanto importanti. Esse possono diversificare i propri portafogli di investimenti a copertura delle riserve tecniche (tradizionalmente troppo concentrati nell'impiego in titoli governativi), ottenendo tassi di rendimento mediamente più elevati.

Le "regole del gioco" cui le compagnie devono sottostare per affidare le imprese italiane sono fin troppo chiare. Il business model prescelto dalla compagnia può essere di due tipi: partnership banca-assicurazione o autonomia.

Nel primo caso, la compagnia affida ad una banca (o un intermediario ex art. 106) la selezione delle imprese da finanziare, con obbligo da parte delle banca a compartecipare all'operazione di finanziamento con un minimo del 5% ed un massimo del 50%.



Tale modalità di azione consente alla compagnia di condividere con il proprio partner bancario la valutazione del rischio di credito, il grado di esposizione allo stesso e l'accesso alla Centrale Rischi, nonché l'invio delle relative segnalazioni periodiche alla Banca d'Italia. Nel secondo caso, la compagnia decide di operare in via autonoma, previa apposita autorizzazione da parte dell'IVASS per ogni singolo finanziamento che essa intenda concedere. Indipendentemente dal business model adottato, la compagnia deve dotarsi di opportuni presidi di governo, gestione e controllo dei rischi di credito, nonché di un adeguato livello di patrimonializzazione. Al riguardo, l'impianto normativo di Solvency II - che ha il compito di estendere Basilea 2 al settore assicurativo - prevede che gli assorbimenti di capitale siano calcolati in funzione della durata del prestito e del merito di credito (rating) dell'impresa affidata.

Modello di business, politica strategica degli investimenti, struttura organizzativo-gestionale e criteri per effettuare direct lending devono essere declinati, da parte della compagnia, in un Piano soggetto all'approvazione dell'IVASS.

Fondamentale è la griglia dei limiti quantitativi di erogazione del credito stabilita dall'IVASS in proporzione alla rischiosità dell'impresa da affidare. La compagnia può destinare da un massimo del 5% ad un minimo dell'1% delle proprie riserve tecniche complessive ad operazioni di finanziamento a seconda che l'impresa sia dotata di elevato merito creditizio e il suo bilancio sia certificato da un revisore legale in presenza di una compartecipazione paritetica (50%) al rischio di credito da parte della banca partner (rischiosità bassa) o invece, a fronte di una condivisione non paritetica (inferiore al 50%) del rischio di credito da parte della banca, il merito aziendale sia modesto e il bilancio non certificato (rischiosità elevata).

I numeri sopra descritti ci dicono una cosa importante. Nell'ipotesi in cui le compagnie italiane investissero il 5% delle proprie riserve tecniche vita nell'economia reale del Paese vi sarebbero circa 34 miliardi di euro in più di erogazioni creditizie alle imprese destinabili, ad esempio, al finanziamento di investimenti e internazionalizzazione (stima sulle riserve vita al 31/12/2017). Ciò con evidenti benefici per le aziende e le compagnie nazionali.

**Prof. Francesco Baldi**  
Senior Advisor  
GMG Group

