

FIMIT – Fondi Immobiliari Italiani
Seminario
*"Opportunità per uscire dalla crisi:
gli investimenti di oggi, i risultati di domani"*

Saluto di
Antonio Finocchiaro
Presidente
della Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione

Forte Village,
Santa Margherita di Pula, 24 aprile 2009

1. Ringrazio l'ing. Caputi, Amministratore delegato di "Fondi Immobiliari Italiani", che mi ha offerto l'opportunità di essere qui tra voi per un breve saluto.

La crisi dei mercati finanziari, di intensità senza precedenti negli ultimi decenni, solo da poche settimane mostra primi, timidi segni di inversione. Essa ha causato perdite patrimoniali per gli investitori; ha scosso la fiducia nel funzionamento dei mercati. Ma, come sottolinea il tema del convegno, la crisi può essere fonte di opportunità. Per gli investitori istituzionali, per i fondi pensione in particolare, le decisioni di riallocazione del portafoglio che si stanno valutando e/o assumendo in questi mesi, pongono le basi per i risultati di domani.

L'argomento di questo pomeriggio richiama gli investitori istituzionali a guardare con rinnovata attenzione al più classico degli investimenti di lungo termine: quello immobiliare; uno specifico elemento di interesse è costituito dalle modalità di tale investimento. Infatti, l'evoluzione della normativa di settore e l'iniziativa degli operatori finanziari stanno arricchendo l'offerta di strumenti di investimento indiretto, quali le quote di fondi di investimento immobiliare, capaci di stemperare alcuni svantaggi dell'investimento diretto.

Al riguardo, desidero effettuare alcune brevi considerazioni sul ruolo che gli investimenti immobiliari oggi svolgono e, soprattutto, possono svolgere in prospettiva, per i fondi pensione complementari.

* *

*

2. Alla fine del 2008, sulla base di dati ancora non consolidati, gli investimenti di tipo immobiliare¹ dei fondi pensione italiani risultavano di poco inferiori ai quattro miliardi di euro. Si tratta di un ammontare di rilievo, corrispondente a oltre il 9 per cento dell'attivo netto dei fondi pensione². Tale importo è indicato a valori di bilancio, in alcuni casi ampiamente inferiori ai valori correnti; sulla base di questi ultimi, l'ammontare degli investimenti immobiliari dei fondi pensione sarebbe più elevato di circa un quarto.

La percentuale di siffatti investimenti nel portafoglio aggregato dei fondi pensione risulta significativa anche nel confronto con Paesi comparabili al nostro e in molti casi dotati di sistemi di previdenza complementare più maturi. In base a dati recentemente pubblicati

1 Nella definizione di investimenti immobiliari sono esclusi gli "investimenti di portafoglio" in azioni di società immobiliari quotate in borsa (tali investimenti sono classificati come azionari in tutte le statistiche Covip). Sono incluse invece le partecipazioni in società immobiliari costituite ad hoc dagli stessi fondi pensione e da questi controllate, generalmente in modo totalitario, nonché gli investimenti in OICR immobiliari.

2 La percentuale è calcolata con riferimento a un aggregato, pari a circa 42 miliardi di euro, che non comprende le risorse, pure destinate a previdenza complementare, costituite come riserve tecniche presso le imprese di assicurazione a fronte di contratti di assicurazione stipulati con fondi preesistenti; da tale aggregato rimangono esclusi anche i PIP.

dall'OCSE³, tali percentuali si situano quasi tutte tra il 2 e il 5 per cento; solo la Svizzera sfiora il 10 per cento.

Il dato aggregato italiano si riferisce per intero ai fondi pensione preesistenti di tipo “autonomo”⁴, vale a dire dotati di una soggettività giuridica distinta rispetto a quella dell'azienda *sponsor*. Se rapportata all'attivo netto di tali fondi, l'incidenza degli investimenti immobiliari sfiora il 20 per cento dell'intero portafoglio.

E' anche da osservare che in una ventina di fondi è concentrato il 99 per cento dell'ammontare degli investimenti immobiliari; tre soli fondi ne detengono oltre la metà. In alcuni casi, l'incidenza di siffatti investimenti supera il 40 per cento delle attività: sono casi che la Covip segue con attenzione, in quanto gli stessi risultano (o risulteranno) interessati da piani di dismissione, decisi autonomamente nonché per effetto delle modifiche normative di recente intervenute.

Si tratta di situazioni determinate da norme, risalenti agli anni '60, che obbligavano a presentare annualmente al Ministero del lavoro i cosiddetti "piani di impiego", nei quali doveva essere prevista una percentuale rilevante di investimenti immobiliari. La normativa, peraltro, si applicava a un numero ristretto dei fondi pensione che oggi chiamiamo preesistenti: dei fondi del genere tuttora operativi, nove su dieci non posseggono, né hanno in genere posseduto, alcun investimento immobiliare.

³ OECD Private Pensions Outlook 2008.

⁴ Per fondi pensione preesistenti si intendono quelli già istituiti prima del 15 novembre 1992, data di entrata in vigore della legge delega che porterà all'emanazione del D.lgs. 124/1993.

Quanto alla modalità di investimento, circa tre quarti degli immobili sono detenuti direttamente, un quarto per il tramite di società costituite ad hoc e partecipate in modo totalitario.

Gli investimenti degli stessi fondi pensione preesistenti nei soli fondi immobiliari risultano ancora di ammontare limitato: a fine 2008, poco più di 300 milioni di euro. Tuttavia, sta emergendo un interesse per questo strumento: le operazioni più significative si sono registrate negli ultimi due anni.

Degna di nota risulta, infine, la completa assenza di investimenti immobiliari nei fondi pensione di nuova istituzione; condizione che non appare imputabile alla vigente disciplina normativa.

* *
*

3. In materia di investimenti immobiliari, quest'ultima non è particolarmente restrittiva. Se un limite è costituito dal divieto, per i fondi di nuova istituzione, di investire in immobili direttamente, è peraltro consentito l'investimento per il tramite di società immobiliari, anche se partecipate in modo totalitario; ed è ammesso l'investimento in fondi chiusi immobiliari, fino al 20 per cento del patrimonio del fondo pensione e fino a un quarto del valore complessivo del fondo immobiliare interessato.

Le norme sono ancora più flessibili per i fondi preesistenti. Per tenere conto di situazioni ereditate dal passato ed evitare che piani di

dismissione, da realizzare in tempi ristretti, possano tradursi in un danno per gli aderenti.

La normativa emanata con il Decreto del Ministro dell'Economia n. 62 del 10 maggio 2007 consente ai fondi preesistenti di mantenere, anche a regime, investimenti immobiliari in forma diretta, con l'obbligo di contenerli nel limite del 20 per cento del loro patrimonio. Il rispetto del limite deve essere raggiunto in cinque anni dalla data del decreto: trascorso tale arco di tempo e previa valutazione della Covip, il limite potrebbe essere superato o derogato "*per specifiche esigenze del fondo coerenti con la politica di gestione e la situazione del fondo stesso*".

Ai fondi preesistenti sono inoltre consentiti investimenti in forma indiretta, sia in società immobiliari sia in OICR immobiliari, anche in deroga ai limiti previsti per i fondi di nuova istituzione.

* *
*

4. Concludo. In linea di principio l'investimento immobiliare è congeniale ai fondi pensione. Orizzonte di lungo periodo, tendenziale protezione dai rischi di inflazione, limitata correlazione dei rendimenti con quelli delle attività finanziarie, fanno dell'investimento immobiliare una componente naturale del portafoglio di un fondo pensione.

Ciò è ancor più vero per le forme di investimento indiretto come quella nei fondi immobiliari; che godono anche di maggiore liquidabilità, di regole di valorizzazione che mitigano l'incertezza sul valore

dell'investimento, di una gestione professionale da parte di *managers* specializzati.

L'esitazione dei fondi di nuova istituzione nell'utilizzo di questi strumenti è legata, presumibilmente, alla fase di avvio che per certi versi caratterizza il settore della previdenza complementare nel nostro Paese; tale condizione si riflette, ad esempio, nella rinuncia alla facoltà di gestione diretta di alcune categorie di titoli tra i quali rientrano i fondi chiusi immobiliari. Un ulteriore elemento di criticità può essere a tale riguardo individuato nelle modalità gestionali finora sperimentate, essenzialmente limitate alle gestioni "*a benchmark*", che non contemplano, di norma, detta tipologia di investimento.

Sulla base delle osservazioni svolte, ritengo che il tipo di strumenti oggetto di questo seminario può essere d'interesse per i fondi pensione. In particolare, di quelli che dispongono di professionalità tecniche capaci di valutare e monitorare l'investimento nei fondi immobiliari.

E' auspicabile, peraltro, che, nella valutazione di tali strumenti, i fondi pensione interessati ne considerino non solo i vantaggi, ma anche i possibili rischi, con particolare attenzione al profilo dei costi.

Come sempre, di fronte a nuove modalità di investimento da parte dei fondi pensione, la Covip, ai fini del rispetto del principio della sana e prudente gestione, non mancherà di vigilare con attenzione; in particolare per quanto concerne l'osservanza, da parte dei fondi, del principio di diversificazione nell'ambito della quota di investimento eventualmente riservata al mercato immobiliare.