

**COMMISSIONE PARLAMENTARE
DI CONTROLLO SULLE ATTIVITÀ DEGLI
ENTI GESTORI DI FORME OBBLIGATORIE
DI PREVIDENZA E ASSISTENZA SOCIALE**

RESOCONTO STENOGRAFICO

INDAGINE CONOSCITIVA

32.

SEDUTA DI MERCOLEDÌ 17 FEBBRAIO 2016

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE **LELLO DI GIOIA**

INDICE

	PAG.		PAG.
Sulla pubblicità dei lavori:		Audizione dell'Amministratore delegato dell'Arca sgr SpA, Ugo Loser:	
Di Gioia Lello, <i>Presidente</i>	3	Di Gioia Lello, <i>Presidente</i> .	3, 7, 8, 9, 11, 12, 13
INDAGINE CONOSCITIVA SULLA GESTIONE DEL RISPARMIO PREVIDENZIALE DA PARTE DEI FONDI PENSIONE E CASSE PROFESSIONALI, CON RIFERIMENTO AGLI INVESTIMENTI MOBILIARI E IMMOBILIARI, E TIPOLOGIA DELLE PRESTAZIONI FORNITE, ANCHE NEL SETTORE ASSISTENZIALE		Barbieri Ripamonti Antonio, <i>Responsabile del servizio sviluppo previdenza complementare e istituzionali di Arca sgr Spa</i>	8, 9
		Galati Giuseppe, <i>Vicepresidente</i>	8
		Loser Ugo, <i>Amministratore delegato di Arca sgr Spa</i>	3, 8, 9, 11, 12
		Puglia Sergio (M5S)	8
		ALLEGATO: Documentazione depositata dai rappresentanti di Arca SGR	14

PAGINA BIANCA

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE
LELLO DI GIOIA

La seduta comincia alle 14.45.

(La Commissione approva il processo verbale della seduta precedente).

Sulla pubblicità dei lavori.

PRESIDENTE. Avverto che, se non vi sono obiezioni, la pubblicità dei lavori della seduta odierna sarà assicurata anche attraverso l'attivazione di impianti audiovisivi a circuito chiuso.

(Così rimane stabilito).

Audizione dell'Amministratore delegato dell'Arca sgr Spa, Ugo Loser.

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca, nell'ambito dell'indagine conoscitiva sulla gestione del risparmio previdenziale da parte dei fondi pensione e casse professionali, con riferimento agli investimenti mobiliari e immobiliari, e tipologia delle prestazioni fornite, anche nel settore assistenziale, dell'amministratore delegato e direttore generale di Arca sgr Spa Ugo Loser.

Avverto che il dottor Loser è accompagnato dal dottor Antonio Barbieri Ripamonti, responsabile del servizio sviluppo previdenza complementare e istituzionali di Arca sgr Spa.

UGO LOSER, *Amministratore delegato di Arca sgr Spa* Presidente, è un onore essere qui, e poter dire che cosa facciamo. Ringrazio tutti i presenti.

Cercherei di illustrare brevemente la relazione, di cui abbiamo distribuito un

nostro elaborato. Sarei a disposizione poi per le domande che immagino ci saranno, particolarmente per quanto riguarda la sostenibilità degli investimenti previdenziali, e quindi del mondo della previdenza complementare, il terzo pilastro, eventualmente con qualche riflessione sul secondo pilastro, e i temi e i meccanismi di trasmissione, che a noi stanno molto a cuore, tra il risparmio previdenziale e l'economia reale, in particolare il finanziamento diretto delle aziende e delle infrastrutture del Paese.

Noi abbiamo seguito nella stesura del documento che abbiamo predisposto la scaletta che ci era stata fornita per descrivere un po' la storia, la caratteristica del nostro prodotto previdenziale, le caratteristiche dei mandati di gestione di prodotti previdenziali di terzi, che però noi gestiamo in delega, con un *focus* specifico sugli investimenti destinati al finanziamento diretto dell'economia reale.

Partiamo dal presentarci. Sono l'amministratore delegato di Arca sgr dal 2011, e prima ero consigliere del mondo Arca. Il mio collega, Antonio Barbieri, è responsabile della distribuzione dei prodotti previdenziali. Ha fatto gran parte della sua carriera all'interno di Arca sgr.

Arca è una delle prime sgr che sono state fondate in Italia. È stata costituita nel 1983. Abbiamo recentemente festeggiato sia i trent'anni dalla fondazione, con l'intervento del professor Prodi come esponente della Commissione europea, sia i trent'anni dei prodotti, con il presidente Trichet, a rappresentare invece la parte monetaria della nostra Europa.

Una prima considerazione interessante, guardando la storia di Arca, se posso permettermi questa digressione, è che in quell'occasione siamo usciti a premiare

molti dei clienti che nel 1983 hanno sottoscritto i fondi Arca. Il fatto che la maggior parte di questi clienti fosse ancora tale dopo trent'anni dimostra come ci sia una grande enfasi sul risparmio a breve in Italia, ma in realtà gli obiettivi sono di medio-lungo periodo.

Oggi, Arca è anche stata un po' alla ribalta dei *media*, delle cronache per l'interesse di molti investitori americani per il mondo del risparmio gestito italiano. Arca oggi è posseduta dalle banche popolari. Il gruppo BPER è l'azionista in maggioranza relativa alla Popolare dell'Emilia; la Popolare di Sondrio è il secondo azionista; anche le due Popolari venete sono oggi sotto i riflettori della cronaca, Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza; il residuale 6 per cento è detenuto da una serie di popolare minori, Popolare del Lazio, Valsabbina, San Felice e Valconca, Agricola Popolare di Ragusa, Piacenza e Popolare di Fondi.

A pagina 4 del documento, abbiamo indicato quelli che sono stati gli sviluppi più importanti di Arca. Direi che, per quanto riguarda quest'audizione, la pietra miliare è stata il 1998, con l'istituzione del fondo pensione aperto, e quindi con il decollo della previdenza complementare. A oggi, direi che dobbiamo focalizzarci su un'altra pietra miliare, il cambiamento dello stile di gestione della previdenza complementare. In un mondo di tassi negativi, che secondo i libri di economia non dovrebbero o potrebbero esistere, ma che sono una creazione artificiale, la gestione di lungo periodo diventa estremamente più complicata. Abbiamo rivisto, quindi, la politica di gestione di investimento di tutta la gamma dei prodotti previdenziali dei nostri comparti.

Fornisco alcuni numeri per inquadrare le nostre dimensioni e chi siamo. Siamo una piccola azienda, in realtà, perché abbiamo 100 dipendenti. Veniamo da un periodo di forte ristrutturazione, che aveva portato lo *staff* di Arca a essere di 77 dipendenti. Abbiamo avuto un tasso di crescita molto importante, come molte delle altre sgr in Italia. Nel 2011, avevamo 13 miliardi di *asset* in gestione, e oggi ne

abbiamo 30 largo circa, poi dipende da che cosa fanno i mercati, perché quando perdono il 20 per cento si riducono le masse in gestione. Abbiamo essenzialmente fondi comuni distribuiti ai clienti *retail* tramite gli sportelli delle principali banche socie, oltre ad altre banche «*partner*», in particolare Carige, Popolare di Bari e altre, delle quali abbiamo comprato rami d'azienda e fondi comuni, che gestiamo noi.

Abbiamo il fondo pensione aperto, sul quale ci focalizziamo oggi, che il più grosso in Italia, ma che rimane insignificante all'interno del panorama del risparmio gestito italiano, che oggi vale circa 1.850 miliardi. Il nostro fondo pensione aperto vale solo 3 miliardi, e questo già mette in evidenza le dimensioni degli *asset* previdenziali italiani. Tutti i fondi pensione medio-grandi in Olanda sono sopra i 100 miliardi. Questo mette i numeri in prospettiva, e chiaramente influisce sulla capacità di fare investimenti e fare la differenza con gli investimenti nell'economia reale. Gestiamo circa 2 miliardi per la clientela istituzionale, essenzialmente compagnie assicurative, altri fondi pensione che ci delegano alcuni comparti e fondazioni e casse di previdenza.

Arca, come molti dei nostri colleghi e concorrenti, si è ristrutturata quest'anno creando una struttura di *holding* e una di società operativa, con l'obiettivo da un lato di ottimizzare la struttura finanziaria, ma dall'altro, come non sfugge a nessuno, di proteggere e separare la gestione operativa degli *asset* gestiti da qualsiasi influenza e conflitto di interesse che può nascere in capo ai soci. Nella parte operativa, Arca fondi sgr, non siederanno quindi in consiglio i rappresentanti delle banche socie, che rimangono confinati a un ruolo di indirizzo strategico a livello di *holding*. Questo garantisce la totale indipendenza della gestione, che deve essere fatta esclusivamente nell'interesse dei sottoscrittori.

Come Arca abbiamo puntato al tema della previdenza e dell'economia reale in maniera molto spinta. Siamo gli unici attori sul mercato che hanno creato una divisione apposita per la gestione degli

investimenti nell'economia reale collegati al mondo previdenziale. Abbiamo, quindi, due direzioni investimenti, una che si occupa della produzione dei fondi e dei mattoncini distribuiti sulle reti delle banche socie e delle banche *partner*, e una che si occupa di gestire il fondo pensione, i mandati istituzionali, dei cloni in molti casi del fondo pensione, e gli investimenti nell'economia reale, quindi l'azionario Italia e le PMI Italia.

Vista la lunga tradizione, abbiamo un *team* di eccellenza, soprattutto molto esperto, con molti anni di esperienza. Siamo un po' più vecchi, per dirla in un altro modo, rispetto ai nostri colleghi di altre società.

Verrei ora a descrivere le caratteristiche del prodotto Arca previdenza. Arca previdenza è *leader* nei fondi pensione aperti. Come sapete, il fondo pensione aperto è un soggetto privato che gestisce *asset* previdenziali conferiti su base volontaria. Con queste caratteristiche si colloca, quindi, come elemento del terzo pilastro della previdenza, mentre il primo pilastro è la pensione pubblica, gestita da un soggetto pubblico e obbligatoria, quindi i contributi che tutti noi paghiamo. Il secondo pilastro, la contribuzione obbligatoria ma su soggetti privati, il grosso della previdenza nel resto del mondo, da noi di fatto non esiste. Poi possiamo discutere se sia una cassa, un soggetto privato o meno, ma si parla sempre di primo pilastro quando si parla di casse.

I famosi grossi fondi pensione americani, australiani, olandesi, che in realtà investono essenzialmente in infrastrutture e in società non quotate e hanno questi orizzonti di lungo periodo, sono tutti appartenenti al secondo pilastro. Questo serve a inquadrare dove ci collochiamo in termini di assetto istituzionale dell'industria della previdenza.

Abbiamo, come detto, circa 3 miliardi in gestione, 172.000 iscritti sia tra i colleghi dipendenti di Arca, di molte banche socie e di molte banche anche non socie, sia tra aziende che usano Arca previdenza come fondo pensione aziendale. Molte aziende del settore bancario, anche stra-

niere, ci hanno selezionato. Alcune prestigiose istituzioni pubbliche hanno scelto Arca previdenza come veicolo previdenziale interno. Infine, abbiamo un certo numero di clienti prettamente *retail*, il classico artigiano che vuole costruirsi la sua pensione e sfruttare il vantaggio fiscale che questo dà, che va in banca e sottoscrive autonomamente il nostro prodotto. Chiaramente, ci sono classi diverse di commissioni e di quote del fondo pensione a seconda del canale e del prodotto venduto.

Sempre a pagina 9 del documento, abbiamo una mappa del mercato nel mondo dei fondi pensione aperti, gestiti da sgr. Si vedono le quote di mercato e un'estrema frammentazione già in questo caso del mercato. Se guardassimo ad altri Paesi, ci sarebbero tre o quattro che hanno in mano il mercato con dei numeri più importanti.

Quali sono i comparti che gestiamo? Abbiamo un fondo pensione che si articola su quattro profili di rischio. Erano cinque, ma abbiamo dovuto eliminarne uno, e questo è un punto molto importante per noi. L'obiettivo TFR cerca di replicare con gli investimenti finanziari quella che potrebbe essere la rivalutazione del TFR lasciato in azienda da parte di un sottoscrittore, di un collega. Il nostro obiettivo rendita è, di fatto, un fondo obbligazionario, e quindi cerca di fare un po' sopra l'inflazione, mentre l'obiettivo TFR non prevede tassi reali di crescita. Devo dire che abbiamo due comparti, equivalenti a comparti bilanciati, che si chiamano Crescita e Alta crescita, che differiscono per l'ammontare di azioni a livello di diversificazione su varie *asset class*.

Una caratteristica importante e obbligatoria del comparto obiettivo TFR è la garanzia data sul capitale per chi sottoscrive questo comparto. Non sfugge a nessuno che non è possibile più garantire la garanzia sul capitale matematicamente. Siamo in un mondo di tassi negativi e in cui ci sono delle commissioni di gestione: abbiamo dei costi, dei costi di banca depositaria pagati a terzi, dei costi di sistemi, *compliance* e così via. Di fatto,

quindi, al momento siamo stati in grado di costruire a livello di comparto delle riserve molto importanti, per cui la garanzia sul capitale non ci preoccupa.

È chiaro che, se una situazione di tassi negativi dovesse perdurare per molto tempo e se, dall'altro lato, non fossimo più così sicuri della solidità dei titoli di Stato nei quali investiamo — non è scritto da nessuna parte che, come abbiamo sperimentato in Grecia, uno Stato sovrano euro non può ristrutturare il debito — strumenti per garantire la garanzia sul capitale non ne abbiamo. Non c'è una politica di investimento che può garantire il rimborso del capitale versato.

Questo è un cambiamento strutturale rispetto a quando i fondi pensione sono stati pensati. Lì c'era uno Stato sovrano con la sua banca centrale che poteva sempre garantire. Nella misura in cui si investiva in titoli di Stato, la garanzia del capitale c'era. Oggi accantoniamo nei bilanci di Arca una posta di bilancio e una riserva di capitale nel caso dovessimo far fronte, con il capitale di Arca, a perdite in cui siano incorsi i sottoscrittori. È chiaro che il capitale di Arca è limitato rispetto a questa possibilità nel futuro.

A pagina 11 del documento, come ci avevate chiesto, c'è un'articolazione degli obiettivi per la gestione di questi comparti. L'obiettivo di gestione del fondo pensione deve massimizzare il rendimento di ogni comparto coerentemente con il livello di rischio che si ritiene accettabile per ognuno di questi comparti. Il livello di rischio di alta crescita sarà decisamente superiore anche di un multiplo rispetto al livello di rischio di obiettivo TFR.

Quali sono gli strumenti? Possiamo consentirci il lusso, a livello di fondo pensione, di investire in molti più strumenti rispetto a un fondo comune. Il fondo pensione è uno strumento più vantaggioso per il sottoscrittore rispetto a un fondo comune, in quanto possiamo investire in titoli con profili di liquidità decisamente più interessanti, ovvero rinunciamo alla liquidità per avere più rendimento. Su un fondo aperto questo tipo di strategia non è possibile. Se raffrontiamo,

soprattutto ultimamente, i rendimenti del fondo pensione o dei fondi aperti, i fondi pensione hanno fatto mediamente meglio. Come si traduce, di fatto, questo concetto nell'effettiva *asset allocation*?

A pagina 14, vedete la fotografia di che cosa facciamo. Abbiamo una percentuale di azioni nei mercati sviluppati, quelle che danno la volatilità crescente tra obiettivo TFR e alta crescita. Per poter garantire un rendimento positivo in un mondo di tassi negativi, anche il mondo obiettivo TFR ha una percentuale, seppur piccola, di azioni. Sono azioni selezionate sulla base del dividendo, della tranquillità, in relazione a tutto il mondo infrastrutture, *utility* e così via. In ogni caso, oggi con le obbligazioni da sole i rendimenti obiettivo del fondo non si possono raggiungere. La liquidità è al 7 per cento e, come vedete, il grosso sono obbligazioni di fatto governative, totalmente assenti per quanto riguarda alta crescita, che si focalizza sulle azioni e sulle obbligazioni societarie.

Da quest'anno, abbiamo aggiunto una percentuale dello 0,5 e dell'1 per cento per crescita e alta crescita di economia reale. Come potete vedere, il totale investito anche su un fondo di 3 miliardi in economia reale è oggettivamente pochino. Siamo a meno dell'1 per cento, e quindi abbiamo qualche decina di milioni su 30 miliardi. Con questi numeri non facciamo il piano Juncker da 300 miliardi, ne facciamo uno da 30 milioni. C'è una grande focalizzazione sul mondo italiano per quanto riguarda le obbligazioni. Oggi abbiamo forse quali italiani una percezione del rischio Italia inferiore a quella che hanno negli altri Paesi, e riteniamo quindi di sovrappesare la componente BTP, che ha un ritorno positivo.

A pagina 16, avete una tabella dell'*asset allocation* strategica su come, rispetto a questi obiettivi, ci muoviamo. Abbiamo una componente importante sia di *emerging market* tendenzialmente nel futuro di componente di economia reale tra il 10 e il 15 per cento. Se prendiamo i fondi del secondo pilastro, i grossi colossi mondiali, la componente di economia reale è mediamente del 25. Verremmo, quindi, sem-

pre sottopesati rispetto a questa componente, ma l'1 per cento non sarà più irrilevante come adesso.

A pagina 17, illustriamo i risultati di gestione ottenuti nel 2015. Direi che sono estremamente lusinghieri, in quanto raffrontati con i fondi comuni, quindi i fondi che non possono investire in strumenti illiquidi, sono molto superiori. In realtà, l'equivalente dei comparti crescita e alta crescita, visti i mal di pancia del mercato cominciati a dicembre, poi precipitati a gennaio, sono mediamente negativi. Noi, invece, abbiamo nel 2015 rendimenti positivi per tutti i comparti in essere. Vediamo come altro dato importante che il risultato sia cumulato sia medio sui cinque anni è di tutto rispetto, e come su cinque anni al maggiore rischio è corrisposto un maggiore rendimento: crescita ha fatto 39, alta crescita ha fatto 45, quindi quasi un 20 per cento di più.

I rendimenti netti relativi alla quota C, quelli che ottiene il signore privato che va presso uno sportello bancario a sottoscrivere la sua quota, sono illustrati a pagina 18. I rendimenti che ottiene il collega che aderisce tramite la propria direzione del personale, o comunque la sottoscrizione di una classe collettiva, che quindi non deve pagare lo sportello, l'impiegato e la banca che gli distribuisce il fondo, che ha dei costi importanti, sono come si vede decisamente superiori.

Questo è stato fatto per illustrare come sia fondamentale andare verso un'istituzionalizzazione del risparmio, altrimenti permarrrebbe un modello di risparmio estremamente costoso per il sottoscrittore finale, esattamente la differenza tra comprare all'ingrosso alla mega-ipermercato o nel negozietto del centro. Quando si parla della pensione su trent'anni, numeri che sembrano irrilevanti fanno sì che dopo trent'anni appunto si abbia il 40 per cento in più dell'altro, non lo 0,4, per l'effetto del *compounding*, del tasso d'interesse composto. Questo è un messaggio molto importante.

Veniamo ora ai mandati. Abbiamo delle gestioni separate ramo vita che sono in tutto e per tutto equivalenti a delle ge-

stioni fatte per un fondo comune, con un'attenzione particolare a delle regole contabili che vincolano o indirizzano la gestione. Il mondo del ramo vita - parliamo del ramo primo - è fatto su regole contabili estremamente complicate, che cercano di evitare al sottoscrittore una volatilità generata dal mercato e di far sì che la gestione separata possa dare il 40 per cento in un anno e -20 l'anno dopo.

Questo delle gestioni separate ramo vita è un mondo messo in grande crisi dal mondo dei tassi negativi, posto che un po' come la banca, ma molto più l'assicurazione, la passività non può andare sotto zero.

I fondi pensione negoziale sono indirizzati verso gestioni a *benchmark*, quindi vediamo quest'effetto molto di meno. Hanno una contabilità a mercato totale. Il mondo dei fondi pensione preesistenti, i famosi fondi pensione aziendale, i fondi pensione di credito, sono una categoria estremamente frammentata, senza risorse interne per farsi la gestione da sé, e che auspichiamo tutti venga consolidata o sui PIP o sulle nostre piattaforme. Abbiamo quattro mandati, gestiamo in delega delle SICAV e per un cliente bancario forniamo i servizi di *advisory*, ovvero quelli che dovrebbero essere i portafogli ottimali da suggerire alla clientela.

A pagina 22, vedete le caratteristiche dei fondi pensione chiusi, gestiti su mandato. Sono i famosi fondi negoziali, in cui su base volontaria si fa confluire il proprio TFR. Sono quelli di categoria, i vari COMETA, FONCHIM, FONTE. Il grosso dei mandati è mediamente obbligazionario o bilanciato, più o meno prudenti. In tutti questi mandati manca completamente il discorso del finanziamento all'economia reale, *small cap*, *minibond*, infrastrutture e tutto questo mondo illiquido sono totalmente assenti da questi mandati.

Come vedete, le *performance* che Arca ha ottenuto sono state ottime. Per noi, è un settore in crescita, molto interessante.

PRESIDENTE. Lei è stato molto chiaro, e potremmo anche fermarci qui per il momento.

Do ora la parola agli onorevoli colleghi che intendano intervenire per porre quesiti e formulare osservazioni.

SERGIO PUGLIA. In riferimento agli investimenti per l'economia reale, sentivo che in questo tipo di investimenti vi siete affacciati da poco. Vorrei conoscere la ragione per cui vi siete da poco affacciati e non già da tempo. Forse posso avere una mezza idea, ma ovviamente è opportuno conoscere la vostra risposta.

Per quanto riguarda gli investimenti effettuati, vediamo che ci sono titoli azionari, obbligazionari governativi e altre diverse modalità. Quanto a tutti questi investimenti che facciamo, a pagina 15 abbiamo la possibilità di verificare che la percentuale investita in Italia è del 37 per cento, ma per quanto riguarda l'obbligazionario governativo. Relativamente alla componente azionaria, invece, in questo caso l'Europa è 21, ma di questi 21 abbiamo anche un *focus* sull'Italia?

GIUSEPPE GALATI. Ho tre questioni, dottor Loser. A dicembre 2013, Arca ha perfezionato l'operazione di acquisizione di Banca Carige ...

UGO LOSER, *Amministratore delegato di Arca sgr Spa*. Scusi, solo l'sgr, solo i fondi.

GIUSEPPE GALATI. Sì, scusi, ero andato per sintesi, ma fa bene a precisare.

Lo scorso 12 febbraio la stampa pone alcune questioni sul processo Carige in corso di svolgimento. In particolare, secondo questa fonte, nel corso della presidenza citata nel processo Berneschi gli ispettori di Banca d'Italia avrebbero evidenziato forti anomalie in coerenza della gestione dei rapporti con un noto gruppo immobiliare, un rapporto considerato anomalo in quanto non conforme ai principi previdenziali e alle prassi di valutazione. Vorrei conoscere la vostra valutazione anche in merito proprio alla sicurezza dell'operazione di acquisizione che avete fatto e sugli eventuali effetti che questa vicenda potrebbe generare.

Vengo a un'altra questione. Lo scorso 7 agosto la Consob ha sanzionato la vostra società per alcuni comportamenti contestati, di cui certamente lei è a conoscenza: sostanzialmente, carenza nel processo decisionale, nella fase di definizione delle politiche di investimento, nella fase di monitoraggio. Immagino che, rispetto a questo, abbiate adottato o intendiate adottare delle misure.

Vengo all'ultima questione, che è proprio di questi giorni. Sempre secondo la stampa, c'è la questione della possibile vendita di Arca sgr. Sarebbe stato dato già mandato ufficiale agli *advisor* Rothschild e Mediobanca. Mi sembra che la questione si sviluppi anche attraverso due diverse analisi: se vendere una quotazione del gruppo strategica, un'alleanza più industriale o più finanziaria. Immagino che su questo ci sia una certa riservatezza, ma evidentemente posso anche immaginare una vostra valutazione rispetto al lavoro svolto e che avete, soprattutto, programmato di svolgere.

PRESIDENTE. Perché si completino le sue risposte, vorrei avere dei chiarimenti. Ho visto con piacere le quote di mercato che avete sulla previdenza complementare. Siete praticamente i *leader* in questo tipo di attività. D'altronde, ho guardato anche le rendite per quanto riguarda alcune questioni, che giudico anche estremamente importanti.

A pagina 21 vedo con particolare interesse i vostri clienti. Vorremmo, o perlomeno io vorrei, capire se vi siano clienti che potremmo definire « istituzionali », ossia di primo pilastro, casse privatizzate. Qual è la quantità di gestione del risparmio previdenziale delle casse?

ANTONIO BARBIERI RIPAMONTI, *Responsabile del servizio sviluppo previdenza complementare e istituzionali di Arca sgr Spa*. Zero. Al momento, non gestiamo nulla per casse di previdenza. Abbiamo avuto qualche investimento direi — scusate, ma vado a memoria — fino al 2009-2010, complessivamente per una trentina di milioni da due casse. Erano, se non

ricordo male, investimenti diretti nei nostri fondi azionari.

PRESIDENTE. In buona sostanza, quindi, non avete all'interno nessunissima quantità di fondi da parte delle casse di previdenza.

ANTONIO BARBIERI RIPAMONTI, *Responsabile del servizio sviluppo previdenza complementare e istituzionali di Arca sgr Spa*. Casse di previdenza, no, ma dicevo prima fondazioni. Abbiamo avuto interesse da due fondazioni sui nuovi prodotti che investono nell'economia reale.

PRESIDENTE. È chiaro che vogliamo avere un quadro di riferimento abbastanza definito dei clienti. Ovviamente, parliamo soprattutto in riferimento all'attività della previdenza complementare. Su quel versante mi pare che avete delle *performance* estremamente interessanti, perché siete i primi all'interno del sistema delle sgr.

Nel momento in cui intervenite nell'economia reale, quali sono le cedole che staccate annualmente per quanto riguarda il rendimento? Non mi pare, infatti, che il rendimento sia estremamente significativo. Mi pare sia abbastanza basso in virtù di quello che può essere l'intervento durato nel tempo. Non avendo nessun riferimento sulle casse di previdenza, quindi di primo pilastro, mi pongo il problema di come mai non avete mai pensato di intervenire sulle casse di previdenza come sgr. Nel vostro sistema, tra le vostre banche di riferimento, ce ne sono di affidatarie delle casse. Mi sembra anche una piccola contraddizione.

Vi sono banche affidatarie, una sgr che, soprattutto in questo ramo della previdenza, è estremamente presente, e non sviluppa l'intervento sulle casse o fondazioni — il problema è sempre quello — che hanno situazioni estremamente interessanti, anche per sviluppare un'attività diversificata e un investimento non semplicemente sull'azionario o sull'obbligazionario, ma anche su quello che può essere l'intervento in economia reale, a cui ovviamente teniamo in modo particolare.

Vorrei una spiegazione a questa considerazione, una risposta complessiva per i colleghi e anche per me.

Do la parola al nostro ospite per la replica.

UGO LOSER, *Amministratore delegato di Arca sgr Spa*. Andiamo in ordine. Perché solo adesso il *focus* in economia reale? Per due ordini di motivi, di cui uno particolarmente tecnico: perché solo adesso si può fare. C'era una complicata regolamentazione Covip, specialmente per il fatto che, se io voglio investire per esempio in immobili, o compro direttamente l'immobile con il fondo, cosa impossibile perché il fondo cresce, o devo comprare tramite un fondo immobiliare. Il fondo immobiliare è un complesso veicolo giuridico che ha poi dei gestori, una banca depositaria, una società di revisione, e quindi per pagarsi carica una commissione per la sua gestione.

Quindi io farei pagare al sottoscrittore sia la commissione per sottoscrivere il fondo di Arca, sia quella aggiuntiva che carica il fondo immobiliare. Questo discorso della doppia commissione era vietato. Questo, di fatto, impediva l'investimento nei veicoli, che sono fondi mobiliari, fondi *private equity*, fondi di debito privato, fondi di infrastrutture. Uno dei motivi per cui questo comparto non si è sviluppato e per cui, tra parentesi, il soggetto pubblico si è sentito in dovere di sviluppare quel fondo strategico, con F2I, con i veicoli della cassa, era proprio perché di fatto l'investitore istituzionale che fornisce le risorse finanziarie a questi veicoli in Italia non c'è. C'è stato, quindi, un allentamento delle restrizioni rispetto all'investimento in veicoli di economia reale.

Dall'altro lato, cominciamo a ragionarci solo adesso perché solo adesso c'è anche l'offerta, oltre a non esserci la domanda. Emissioni azionarie del tessuto industriale e imprenditoriale italiano non ce n'erano, c'erano le grandi società privatizzate, l'ENEL, l'ENI, la Telecom, ma di economia reale in borsa c'era pochissimo. La ragione è che il nostro era un sistema bancocen-

trico, e tutto il finanziamento dell'economia reale passava tramite le banche, quindi non c'erano né la possibilità né le opportunità di farlo. Oggi ci è stata la possibilità, ma le opportunità sono ancora estremamente limitate.

È per questo che vedete solo quel risicato 1 per cento di finanziamento, e dobbiamo stare estremamente attenti. Sono tutti soggetti particolarmente piccoli, non necessariamente trasparenti, non necessariamente con la cultura di mercato, per cui il rischio di scivolare su qualche buccia di banana, importante anche, c'è. Siccome sono soldi che ci sono stati affidati su mandato fiduciario, procediamo con i piedi non di piombo, ma di più, da questo punto di vista.

Se il mondo dell'extraMOT, dello STAR, di questi mercati azionari paralleli qualche soddisfazione l'ha data e si sta sviluppando, il mondo dei *minibond* e del debito privato è ancora in fase veramente embrionale, e gli investimenti sono veramente marginali, fatti dalle stesse banche per cercare di far partire il mercato. Il *real money*, però, capitali di lungo periodo oggi stanno ben lontani da questo segmento. Piuttosto, se devono cercare rendimenti, vanno verso i famosi Cocos, i subordinati bancari e tutto il mondo della *high yield* internazionale.

A fronte di queste premesse, gli investimenti in Italia sono molto più piccoli e molto più rischiosi. All'interno del nostro portafoglio hanno una componente oggettivamente residuale. Nella misura in cui tutto questo mondo si sviluppasse con un modello di assetto istituzionale della finanza, passando da un modello bancocentrico a uno disintermediato, in cui la terza gamba del sistema finanziario sono le banche e le assicurazioni e l'*asset management* finanzia direttamente le aziende, andremmo lì, dove stiamo andando.

Il decreto approvato, per cui finalmente abbiamo la possibilità di fare il *landing* direttamente da un fondo di investimento anche in Italia, è dell'altra settimana se non sbaglio. Si sta costruendo l'impalcatura normativa e istituzionale che consentirà nei prossimi anni di evolvere in questa

direzione. Essendo, però, cose nuove, non essendoci né cultura né competenze diffuse, non suggerisco a nessuno di accelerare il percorso per non andare troppo forte e poi farsi male. Questo è un po' il motivo. Non so se ho risposto alla domanda.

Veniamo poi al tema di attualità. Che cosa abbiamo fatto con Carige? Abbiamo comprato l'sgr, e quindi la scatola di gestione del risparmio, che aveva in pancia esclusivamente le gestioni collettive, quindi i fondi. Queste gestioni collettive sono state allineate più o meno alle nostre prima che le comprassimo e l'sgr ci è stata ceduta come scatola vuota, quindi ci è stato ceduto puramente un rapporto giuridico, senza persone, senza sistemi, senza processi.

Il giorno in cui l'abbiamo comprata abbiamo preso i rapporti giuridici e li abbiamo fusi con i nostri in essere. Con quest'operazione di fusione non è più distinguibile oggi Arca da Carige. Oltretutto, non so quando gestisco il fondo se quei denari vengono dal signor Rossi, cliente di Carige, o il signor Bianchi, cliente di Modena.

In questo senso, posto che il patrimonio dei fondi e la politica di gestione sono sempre e comunque totalmente separati da quelli dell'azionista, in maniera completamente diversa rispetto a quello che avviene sulle assicurazioni — gli attivi e i passivi delle assicurazioni sono distinti, in mezzo c'è un bilancio — i denari, i patrimoni che abbiamo acquisito non sono del Gruppo Carige, ma dei clienti del Gruppo Carige. È molto diverso. Quello che succede al Gruppo Carige è totalmente irrilevante per quanto riguarda questi patrimoni.

Questo è vero per qualsiasi banca, ed è il valore del prodotto fondo comune, che è totalmente indipendente dalle sorti dell'azionista dell'sgr. È per questo che il patrimonio non sta sull'sgr, ma su un altro soggetto, la banca depositaria. È diverso il caso delle assicurazioni: il patrimonio del sottoscrittore è segregato, ma in realtà gli investimenti sono dell'assicurazione. Il BTP comprato dall'assicurazione è, cioè,

dell'assicurazione, e il cliente ha una quota di una gestione separata. Il BTP comprato dal fondo, invece, è del sottoscrittore. L'ho detto in estrema sintesi. Scusate l'approssimazione.

Veniamo al nostro tema con la Consob. Abbiamo messo a pagina 31 del documento uno *statement*: la Consob ha fatto dei rilievi, e non è mia intenzione entrare nel merito, in quanto si discuteranno nelle sedi opportune. I rilievi riguardano, però, da un lato una non tempestività di comunicazione e di approntamento del manuale delle procedure interne riguardo al nuovo contratto distributivo in essere presso i soci collocatori, che avviene secondo una modalità di associazione in partecipazione. In questo senso, mi preme dire che la sanzione proposta è il minimo assoluto.

Dall'altro lato, per quanto riguarda i procedimenti nella fissazione delle politiche di investimento, questi provvedimenti in discussione riguardano solo due fondi su 45 per politiche di investimento avvenute in un momento di grande stress del mercato, gennaio-febbraio 2012, quando la rischiosità dei prodotti è stata posizionata sul rischio Italia a fronte di un allargamento dello *spread* molto importante, con procedure molto tattica perché il mondo cambiava da un giorno all'altro. Poi bisogna distinguere le prerogative di un consiglio d'amministrazione da quelle dei gestori. Su questo si è instaurata una dialettica.

Terrei a dire che nel nostro caso quei prodotti oggetto di attenzione da parte dell'autorità di vigilanza sono stati comunque quelli che hanno meglio performato nel mercato, dando comunque dei rendimenti nel 2012 a doppia cifra, quindi intorno al 10 per cento e consistentemente negli anni successivi. Questo è quello di cui si parla per quanto riguarda la tematica dell'interazione con l'autorità di vigilanza.

Per quanto riguarda la vendita di Arca, come amministratore delegato non posso fornire grandi informazioni oltre a quelle che ci sono sui giornali. Anzitutto, non essendo io azionista, la questione riguarda

i miei proprietari. Io sono un loro impiegato e, casomai mi venisse detto, svolgo certe funzioni.

Posso commentare, invece, i *trend* generali di mercato e le ragioni del grande movimento sul risparmio gestito in generale. Il risparmio gestito italiano rispetto al resto del risparmio gestito europeo o internazionale gode di un interesse e di valutazioni molto importanti. Se vediamo le valutazioni di società di gestione del risparmio internazionali, parliamo di 6-7 volte l'Ebitda; per quanto riguarda l'Italia, parliamo di 11 volte l'Ebitda, quindi le valutazioni sono quasi doppie.

Se vediamo la dimensione delle aziende di risparmio gestito globali, ci rendiamo conto che, forse con l'unica eccezione di Eurizon, quella delle aziende italiane è assolutamente inadeguata a competere con le sfide che abbiamo davanti. Come sapete, il più grosso *player* al mondo oggi gestisce circa 5.000 miliardi di *asset*, mentre Arca ne gestisce 30. Siamo a 30 contro 5.000. Sempre il più grosso *player* ha una presenza in Italia per loro marginale, ma che conta, in quanto membro di Assogestioni, per cui deve pubblicare i dati di raccolta, oltre 70 miliardi. È più grande di noi, di tutte le banche medie italiane, che in quanto al risparmio gestito sono più piccole di BlackRock, per mettere le cose in prospettiva.

PRESIDENTE. Stiamo vedendo la fusione tra ENEL e Santander.

UGO LOSER, *Amministratore delegato di Arca sgr Spa*. Anche Pioneer, che comunque era il secondo *player* in Italia, ha deciso di intraprendere una strada di fusioni e di dimensione.

Quali sono le logiche con cui bisogna approcciare questo tipo di problematiche? Ognuno ci arriva per una strada diversa. Noi possiamo vedere il modello UBI Pramerica: la gestione degli *asset*, dei clienti di UBI è stata fatta in *partnership* con un colosso globale, uno di questi da mille miliardi, ma si è raggiunto un accordo, e sull'Italia si fa una piattaforma che ha l'esclusiva del *business* italiano gestita in

partnership, e quindi si avvantaggia sia del controllo e della capacità di indirizzo per soddisfare le esigenze dei risparmiatori italiani, sia della capacità e presenza globale di un *player* come Pramerica.

C'è un mondo in cui uno cerca di fare da solo, ed è stata la via seguita da Anima, via di grandissimo successo, sicuramente molto attraente, per cui non ci sono acquirenti, ma semplicemente le banche azioniste cercano di far crescere il *business* concentrando su un'unica piattaforma la loro capacità distributiva, e poi cercano di proporre sul mercato un soggetto simile. Questo ha sicuramente il vantaggio della totale indipendenza, ha lo svantaggio che non c'è un socio di riferimento, per cui un *player* come Anima molto probabilmente potrà finire all'interno di qualche gruppo, come Amundi, JP Morgan, Aberdeen, quelli che sono affacciati.

PRESIDENTE. Mi spiega una cosa? Voi siete controllati sia da Banca d'Italia sia da Consob essendo Spa.

UGO LOSER, *Amministratore delegato di Arca sgr Spa*. Anche da Covip.

PRESIDENTE. Covip per quanto riguarda la parte previdenziale.

UGO LOSER, *Amministratore delegato di Arca sgr Spa*. Le assicuro che anche tale controllo incide.

PRESIDENTE. Lo sappiamo benissimo, anche perché stiamo ragionando su questo. Ci sembrano eccessivi controlli, mentre bisognerebbe avere un controllo unico, ma veramente efficace.

Come mai la Consob vi fa alcuni rilievi e la Banca d'Italia no? Mi interessa saperlo per il semplice motivo che questo è un ragionamento che vorremo affrontare anche successivamente. Ci faccia una sua considerazione.

UGO LOSER, *Amministratore delegato di Arca sgr Spa*. Le funzioni di controllo hanno obiettivi sicuramente diversi tra

Banca d'Italia e Consob. La missione di Consob è tutelare il sottoscrittore, costi quel che costi. La missione di Banca d'Italia è tutelare la solidità del sistema. Questi due obiettivi non sono unici, non sono lo stesso obiettivo. Questo è vero in tutto il mondo. La FED controlla le banche e la SEC controlla l'*asset management*. In molti Paesi c'è comunque un'autorità di controllo dei fondi pensione, che sono un oggetto diverso.

Non contesto o ritengo inadeguato questo triplice livello di controllo. Chiaramente, è un controllo molto costoso. A fronte di questo, abbiamo poi delle derivate di controllo anche per tutto quello che riguarda — questo è un esempio — i doppi controlli sull'antiriciclaggio. Quando riceviamo delle sottoscrizioni, le riceviamo da una banca. Lei va al suo sportello della Banca Popolare dell'Emilia e dice che vuole comprare 10.000 euro di un fondo. A me, ad Arca, arrivano i suoi 10.000 euro: io non so chi è lei, ma ho la stessa responsabilità antiriciclaggio della banca, e quindi devo mettere in pista una serie di procedure antiriciclaggio, sulle quali però sono totalmente inefficace e ho un costo aggiuntivo. Questo non avviene in nessun'altra parte d'Europa. Questa è l'unica cosa che andrebbe eliminata immediatamente. È chiaro poi che ci sono attenzioni e sensibilità molto diverse tra chi guarda alla stabilità e chi alla tutela dell'investitore. È questo un po' il tema.

Venendo al nostro mondo, i nostri soci si stanno interrogando su quali siano gli assetti istituzionali di quest'oggetto, oggi estremamente profittevole, che sta andando estremamente bene come *performance* dei prodotti, rispetto a queste alternative. Facciamo noi da soli, ci scriviamo le regole di condominio e poi le mettiamo in borsa direttamente? Andiamo verso una *partnership* industriale come Pramerica? Ci facciamo aiutare a scrivere le regole di condominio da un investitore finanziario, che tutto sommato è la garanzia dell'indipendenza e del trattamento uguale di tutti i soci?

Questa è la riflessione oggi in corso. Abbiamo al nostro interno lavorato su

delle prospettive, con la stesura di regole di condominio, che abbiamo sottoposto ai soci. Abbiamo cercato di verificare nel mercato con uno specifico mandato, non di vendere l'azienda, ma quanto potrebbe valere l'azienda con quelle regole di condominio scritte. Il processo si è fermato.

Questi dati, sia la stesura delle regole condominio, sia la valorizzazione ipotizzata consentono ai soci delle valutazioni strategiche, che chiaramente — non sfugge a nessuno — si intersecano con il *risiko* bancario che stiamo vedendo, dove i nostri quattro attori principali sono in posizioni diverse: il mondo veneto rispetto al mondo emiliano, al mondo valtellinese. Esigenze non necessariamente coincidenti rendono il processo articolato, e da qui il mandato agli *advisor*.

PRESIDENTE. La ringraziamo della sua relazione e anche delle risposte che ci avete fornito. Se necessario, vi ricontatteremo per ulteriori chiarimenti.

Dispongo che la documentazione prodotta sia allegata al resoconto stenografico della seduta odierna e dichiaro conclusa l'audizione.

La seduta termina alle 15.55.

IL CONSIGLIERE CAPO DEL SERVIZIO RESOCONTI
ESTENSORE DEL PROCESSO VERBALE
DELLA CAMERA DEI DEPUTATI

DOTT. RENZO DICKMANN

Licenziato per la stampa
il 23 marzo 2016.

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO

ALLEGATO

**Commissione parlamentare di
controllo sull'attività degli enti gestori
di forme obbligatorie di previdenza e
assistenza sociale**

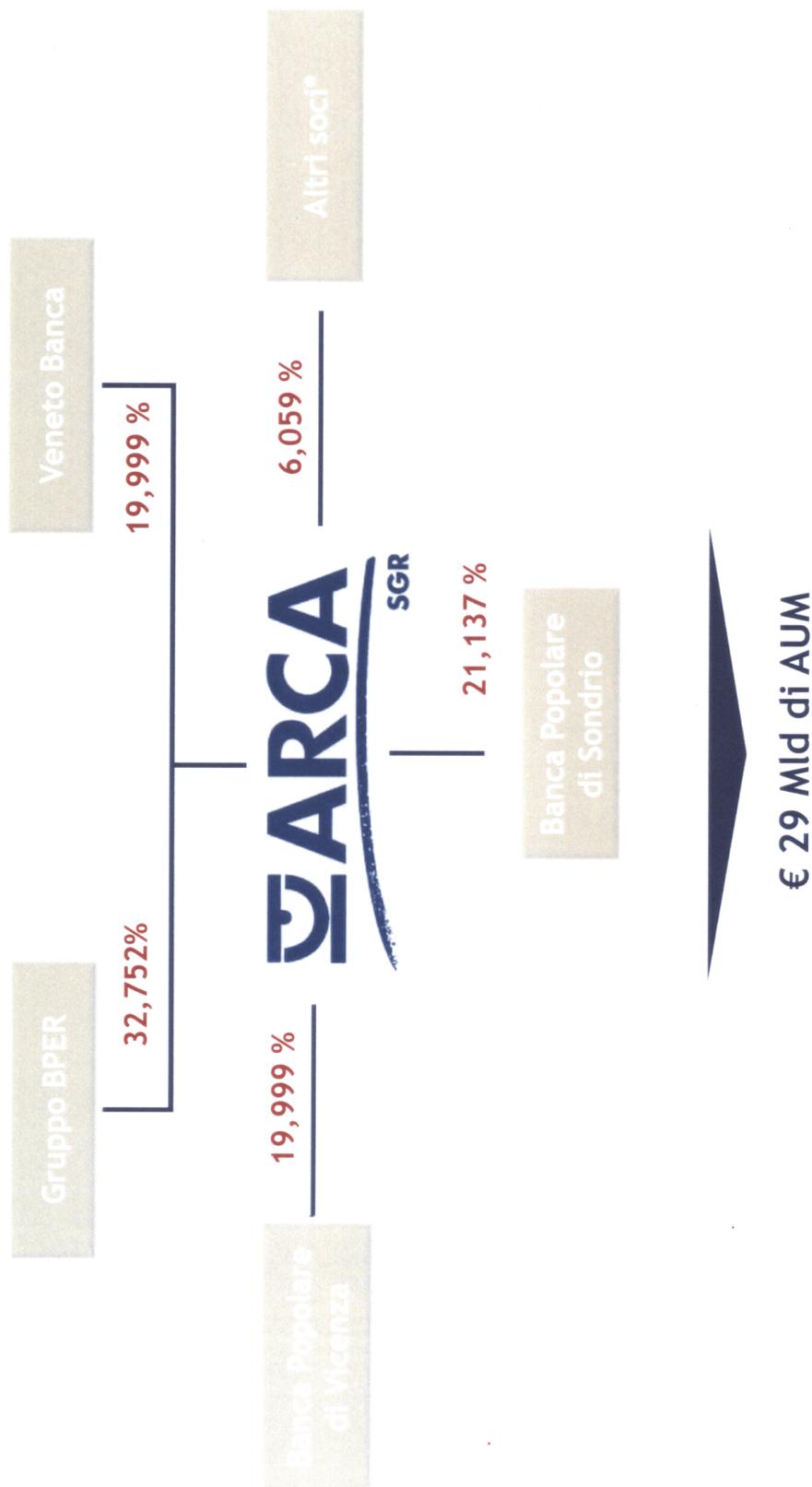
Audizione di Arca SGR

Roma, 17 febbraio 2016

Indice

-  Arca SGR, storia, azionariato, il ruolo di aggregatore di Arca, i numeri, struttura di gestione.
-  FPA Arca Previdenza: caratteristiche, composizione del patrimonio, risultati
-  Mandati di gestione: caratteristiche, composizione del patrimonio, risultati
-  Gli investimenti destinati ad iniziative di finanziamento dell'economia reale
-  Provvedimenti di natura ispettiva e sanzionatoria
-  Considerazioni conclusive

Arca SGR e l'assetto azionario



Banca Popolare del Lazio (1,804%), Banca Valsabbina (1,511%), Sanfelice 1893 Banca Popolare (1,536%), Banca Popolare Valconca (0,62%), Banca Agricola Popolare di Ragusa (0,32%), Banca di Piacenza (0,256%), Banca Popolare di Fondi Soc. Coop. 0,006%



Arca SGR: 30 anni di storia

1983	Arca SGR viene fondata da 12 Banche Popolari. Nasce come società consortile e indipendente
1984	Nascono i Fondi obbligazionari Arca BB e Arca RR
1987	Nasce il primo Fondo azionario Arca 27
1992	Nasce Arca Azioni Italia, specializzato sulla Borsa Italiana
1998	Nasce il Fondo Pensione Aperto Arca Previdenza
2009	Nasce la famiglia di Fondi Arca Cedola; ad oggi sono stati collocati 26 Fondi e sottoscritti oltre € 5,7 mld
2011	Acquisizione di Optima SGR
2012	Acquisizione di Vega AM SGR e di BPVi SGR
2013	Trentennale dalla fondazione della società. Arca Previdenza accoglie il trasferimento collettivo del Fondo Pensione Dipendenti della Banca Popolare dell'Emilia Romagna
2014	Acquisizione di Carige. Arca vince il premio de Il Sole 24 Ore Alto Rendimento per il 3° anno. Trentennale dei Fondi Arca RR e Arca BB
2015	Cambiamento dello stile di gestione del Fondo Pensione Aperto Arca Previdenza, da una gestione a benchmark ad una gestione flessibile con obiettivi di rendimento. Lancio dei prodotti Arca Economia Reale Italia



Arca SGR: la massa in gestione di risparmio e previdenza

- Al 31 dicembre 2015 Arca ha 100 dipendenti e la sede è a Milano
- Al 31 dicembre 2015 Arca gestisce € 29 miliardi di patrimonio di cui
 - € 24 mld Fondi Comuni
 - € 3 mld Fondo Pensione Aperto Arca Previdenza
 - € 2 mld per la clientela istituzionale (compagnie assicurative, fondi pensione negoziali, fondi pensione preesistenti, fondazioni e casse previdenza)
- Nel corso del 2016 Arca darà esecuzione alla riorganizzazione aziendale che prevede una struttura ad holding nella quale opererà la SGR costituita nel luglio 2015 e autorizzata dalla Banca d'Italia.

Arca SGR: le operazioni straordinarie

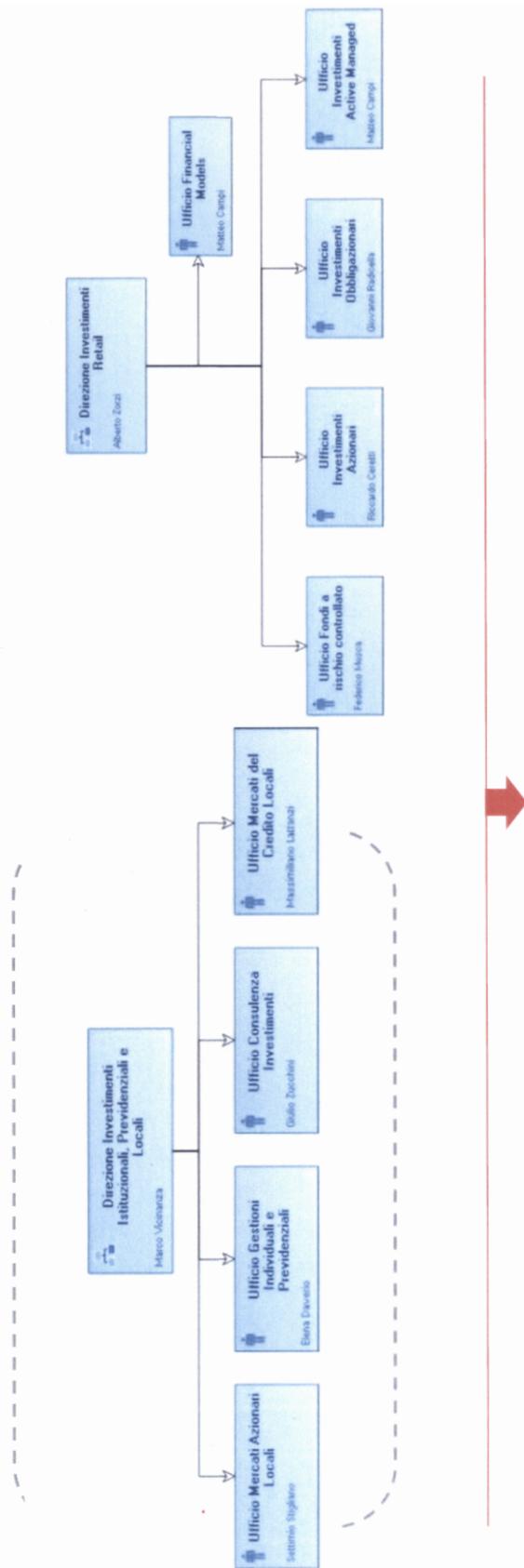
FONDI COMUNI

- Arca tra il 2011 e il 2014 ha realizzato importanti operazioni di aggregazione: i fondi di Optima SGR (ca. €1 mld), di Vega AM SGR (€520 mln) e di BPVi SGR, (€ 1,4 mld, compresi i portafogli istituzionali).
- L'acquisizione di Carige Asset Management SGR il 1° gennaio 2014 ha permesso alla società di fare un ulteriore salto qualitativo e quantitativo importante: i fondi comuni (€ 3,3 mld) e il fondo pensione aperto Carige (€ 422 mln e 36.000 aderenti).

PREVIDENZA

- Arca SGR risulta polo aggregante anche nel settore della previdenza complementare, strategico per il Paese.
- Nel 2009 Arca ha messo a disposizione dei propri collocatori, per lo più banche, una classe di quota per adesioni collettive con costi estremamente contenuti, dedicata a far confluire gli aderenti dei fondi pensioni interni preesistenti bancari.
- Nel 2011 Arca Previdenza ha acquisito il fondo pensione aperto Aletti Gestielle.
- Nel 2013 Arca Previdenza ha accolto il trasferimento su base collettiva di tutte le posizioni del Fondo Pensione Dipendenti della Banca Popolare dell'Emilia Romagna (patrimonio di € 168 mln con 4.400 aderenti): l'operazione più rilevante perfezionata sul mercato della Previdenza italiana tra un Fondo Pensione Preesistente e un Fondo Pensione Aperto.

Assetto organizzativo della gestione dedicato alla Previdenza e all'investimento nell'economia reale



- Focalizzazione della struttura organizzativa su offerta e livelli di servizio differenti per la clientela Retail e Institutional, ma in grado di coniugare ed attuare le sinergie fra i team di gestione.
- La Direzione Investimenti Istituzionali si focalizza, oltre che sulla previdenza, sui mercati italiani, azionario e del credito locale.
- Stabilità e seniority dei team con un elevato livello di flessibilità ed imprenditorialità.

Indice

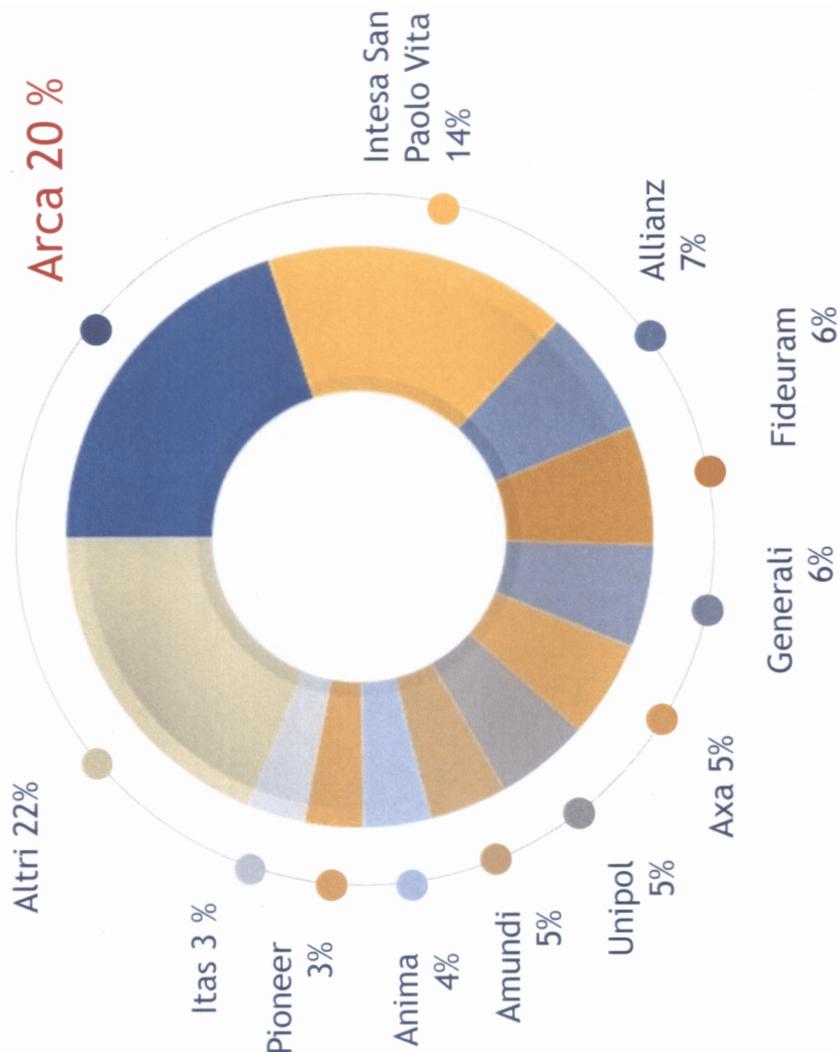
-  Arca SGR, storia, azionariato, il ruolo di aggregatore di Arca, i numeri, struttura di gestione.
-  **FPA Arca Previdenza: caratteristiche, composizione del patrimonio, risultati**
-  Mandati di gestione: caratteristiche, composizione del patrimonio, risultati
-  Gli investimenti destinati ad iniziative di finanziamento dell'economia reale
-  Provvedimenti di natura ispettiva e sanzionatoria
-  Considerazioni conclusive

Fondo Pensione Aperto Arca Previdenza

Arca Previdenza è leader nel mercato dei Fondi Pensione Aperti

Arca Previdenza, con circa € 3 miliardi in gestione e una quota di mercato del 20%, è il più grande fondo pensione aperto. Ha oltre 172.000 iscritti, sia individuali che tramite accordi collettivi.

Arca Previdenza è il 1° fondo pensione aperto per le adesioni collettive con un patrimonio di € 1,6 miliardi e oltre 40.000 aderenti, per lo più bancari.



DATI AL 31/12/2015 - fonte IAMA



I comparti di Arca Previdenza: caratteristiche

Arca Previdenza propone 4 comparti caratterizzati da un obiettivo di rendimento e un profilo di rischio espresso in termini di volatilità

Comparto	Orizzonte temporale	Esposizione azionaria massima	Grado di rischio	Volatilità tendenzialmente inferiore a	Obiettivo di rendimento
OBIETTIVO TFR (*)	fino a 5 anni	30%	medio	5%	TFR
RENDITA	oltre i 5 anni	40%	medio	8%	ML Euro T. Bill + 2,5%
CRESCITA	oltre i 10 anni	70%	medio alto	13%	ML Euro T. Bill + 3,5%
ALTA CRESCITA	oltre i 15 anni	100%	alto	20%	ML Euro T. Bill + 5%

Le modifiche regolamentari che hanno sostituito il benchmark con l'obiettivo di rendimento sono entrate in vigore il 1/10/2015.

(*) Obiettivo TFR è il comparto con garanzia sul capitale nei casi previsti dal Regolamento



La gestione di Arca Previdenza: il contesto

L'obiettivo di gestione del Fondo Pensione

- Massimizzare nel lungo periodo le risorse destinate alle prestazioni, esponendo l'aderente a un livello di rischio che si ritiene accettabile

Gli strumenti

- Ricerca di asset class, anche non tradizionali, con ritorni attesi significativi e rischio contenuto poiché i tassi dei titoli di Stato dei Paesi area euro sono diminuiti in modo significativo

La normativa

- Il DM 166 amplia l'universo investibile a strumenti meno liquidi e con rendimenti attesi più elevati, che consentono di aumentare la diversificazione a parità di profilo di rischio del portafoglio

L'asset allocation strategica di Arca Previdenza

Come cambia l'asset allocation

- Maggior diversificazione delle fonti di rischio per un miglior profilo rischio e rendimento
- Minore incidenza delle azioni ed investimento in asset class, anche alternative, con profili di ritorno più coerenti con le caratteristiche del risparmio previdenziale

L'universo investibile

- Titoli di stato a breve e lungo termine
- Obbligazioni corporate, high yield, Paesi emergenti
- Azioni Paesi sviluppati e Paesi emergenti
- Asset class alternative e/o illiquide

La gestione flessibile di Arca Previdenza

La gestione flessibile più efficace della gestione a benchmark

- L'attenzione è sulle combinazioni rischio e rendimento efficienti sull'orizzonte temporale dichiarato, con l'obiettivo di massimizzare il rendimento entro il livello di rischio che si ritiene accettabile

La gestione flessibile ha un'allocazione dinamica

- La gestione assume view di lungo termine ma controlla il rischio nel durante

La gestione flessibile è vantaggiosa per l'aderente

- La gestione flessibile «sposta» la responsabilità del controllo del rischio dall'aderente al gestore

I comparti: la composizione dei portafogli oggi

Comparto	Patrimonio Euro milioni	Azioni Mercati sviluppati	Obbligazioni Governative Mercati Area euro	Obbligazioni Governative Mercati emergenti in grade area euro	Obblig societarie investment area euro	Economia reale: Infrastrutture, private debt, altro	Liquidità	Diversif. valutaria
OBIETTIVO TFR	692	5%	88%	0	0	0	7%	0
RENDITA	739	24%	72%	1%	3%	0,5%*	0	4% USD 1% yen 1% altro
CRESCITA	717	44%	39%	2%	8%	1%*	7%	14% USD 1% yen 2% altro
ALTA CRESCITA	758	74%	0	3%	6%	1%**	17%	21% USD 4% yen 4% altro
TOTALE € mln.	2.906	1.096	1.428	44	125	16	227	

* tramite Arca Economia Reale Equity Italia e mini bond

**tramite Arca Economia Reale Equity Italia



Composizione geografica

DIVERSIFICAZIONE GEOGRAFICA COMPONENTE OBBLIGAZIONARIA GOVERNATIVA	
ITALIA	37%
FRANCIA	21%
SPAGNA	18%
BELGIO	6%
OLANDA	5%
GERMANIA	4%
AUSTRIA	3%
IRLANDA	2%
ALTRO	4%

DIVERSIFICAZIONE GEOGRAFICA COMPONENTE AZIONARIA	
AMERICA	69%
ASIA	10%
EUROPA	21%

I comparti: asset allocation strategica

Comparto	Azioni Mercati sviluppati	Azioni Mercati emergenti	Obbligazioni Governative Mercati sviluppati	Obbligazioni Governative Mercati emergenti	Obbligazioni societarie investment grade e high yield	Economia reale: Infrastrutture, private debt, altro	Volatilità
RENDITA	20%	5%	40%	5%	15%/5%	10%	5%
CRESCITA	33%	8%	7%	10%	27%/3%	12%	8,3%
ALTA CRESCITA	46%	12%	0	7%	18%/2%	15%	11,5%

La nuova asset allocation strategica, che riguarda i comparti con un orizzonte temporale medio-lungo, è il risultato finale di un processo di analisi delle singole asset class e di successiva ottimizzazione vincolata, non solo agli obiettivi di rendimento e volatilità, ma anche:

- ✓ alla necessità di rispettare prescrizioni normative e regolamentari;
- ✓ alla volontà di prevedere allocazioni effettivamente realizzabili.

I risultati della gestione di Arca Previdenza

Rendimenti netti e volatilità dal 2011
adesioni individuali quota ordinaria

	PERFORMANCE			VOLATILITA'	
	Anno 2015	Cumulato 5 anni	medio annuo 5 anni	Anno 2015	5 anni
OBIETTIVO TFR	0.06%	10.66%	2.05%	1.71%	3.43%
RENDITA	1.60%	33.38%	5.93%	5.74%	3.84%
CRESCITA	1.98%	39.66%	6.91%	7.51%	5.27%
ALTA CRESCITA	1.50%	45.19%	7.74%	11.37%	8.77%

I risultati della gestione di Arca Previdenza

Rendimenti netti e volatilità dal 2011
adesioni collettive quota C

	PERFORMANCE			VOLATILITA'	
	Anno 2015	Cumulato 5 anni	medio annuo 5 anni	Anno 2015	5 anni
OBIETTIVO TFR	0.34%	11.77%	2.25%	1.71%	3.43%
RENDITA	1.90%	34.76%	6.15%	5.74%	3.85%
CRESCITA	2.27%	41.08%	7.13%	7.51%	5.27%
ALTA CRESCITA	1.87%	47.18%	8.04%	11.37%	8.78%

I risultati della gestione di Arca Previdenza

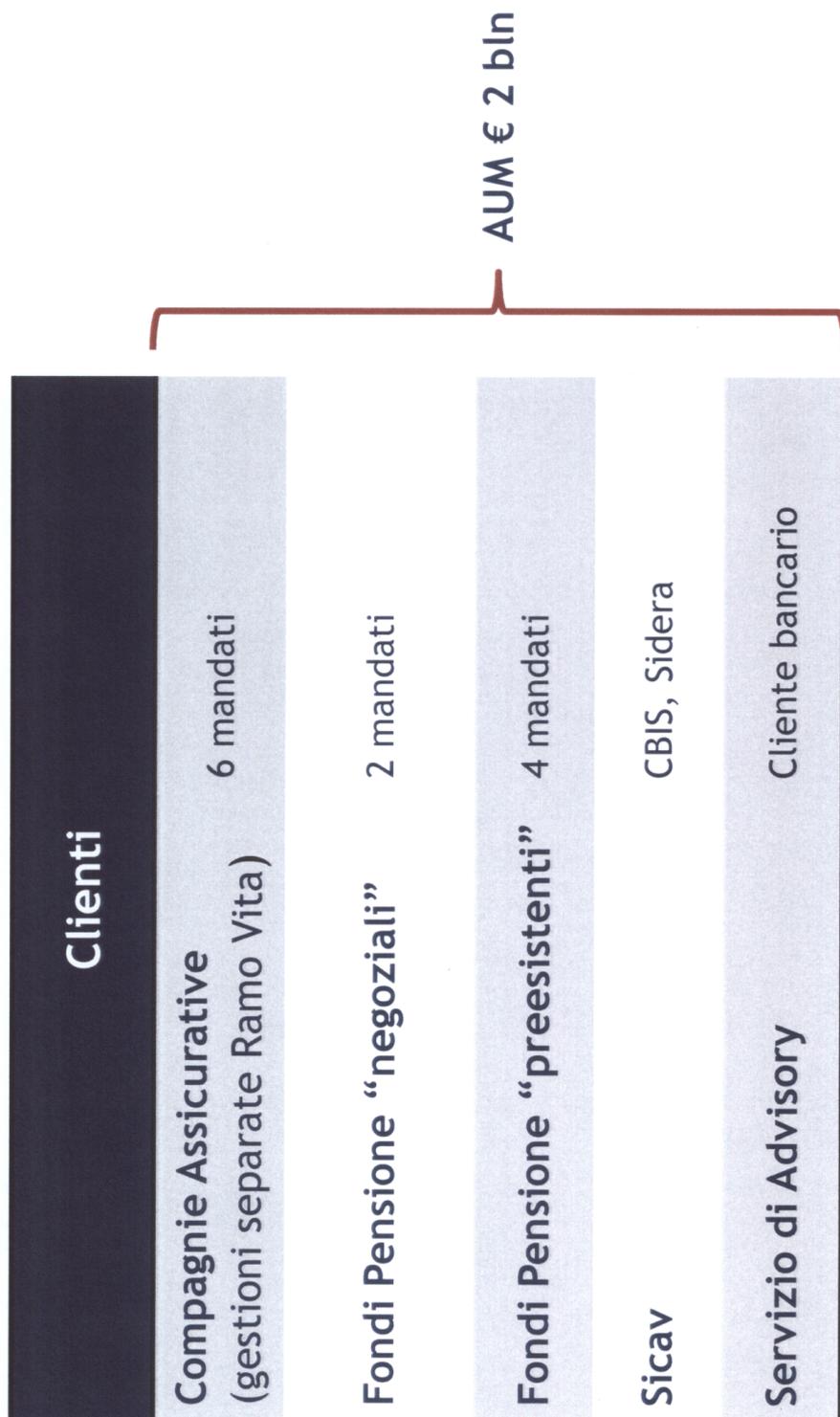
Rendimenti netti e volatilità dal 2011
adesioni collettive quota R (riservata)

	PERFORMANCE			VOLATILITA'	
	Anno 2015	Cumulato 5 anni	medio annuo 5 anni	Anno 2015	5 anni
OBIETTIVO TFR	0.77%	14.17%	2.69%	1.71%	3.43%
RENDITA	2.29%	37.62%	6.59%	5.74%	3.85%
CRESCITA	2.67%	44.10%	7.58%	7.51%	5.28%
ALTA CRESCITA	2.29%	50.38%	8.50%	11.38%	8.78%

Indice

-  Arca SGR, storia, azionariato, il ruolo di aggregatore di Arca, i numeri, struttura di gestione.
-  FPA Arca Previdenza: caratteristiche, composizione del patrimonio, risultati
-  Mandati di gestione: caratteristiche, composizione del patrimonio, risultati
-  Gli investimenti destinati ad iniziative di finanziamento dell'economia reale
-  Provvedimenti di natura ispettiva e sanzionatoria
-  Considerazioni conclusive

Clienti istituzionali di Arca



Mandati di gestione

Caratteristiche dei Fondi pensioni chiusi gestiti su mandato

Asset allocation	Numero mandati	Componente azionaria in %	Componente obbligazionaria in %	Massa in gestione € mln.
Obbligazionaria	1	0	100%	188
Bilanciata obbligazionaria	2	12%	88%	66
Bilanciata	2	27%	73%	183
Bilanciata dinamica	1	65%	35%	15
TOTALE euro mln.	6	67	379	446

- La componente azionaria è diversificata sui mercati mondiali. Un mandato prevede un investimento sul mercato italiano pari al 5% del benchmark, circa € 8 mln
- La componente obbligazionaria è prevalentemente investita in titoli di stato dell'area euro. La componente obbligazionaria di titoli di stato italiano è pari a circa € 202 mln, circa il 45% dei patrimoni
- La diversificazione valutaria è contenuta e presente solo sulle linee a maggior contenuto azionario: circa il 25% per le bilanciate e il 47% per la bilanciata dinamica (principalmente dollari e sterline)

I risultati dei mandati di gestione

Rendimenti lordi e volatilità

Asset allocation dei mandati	PERFORMANCE			VOLATILITA' ANNUALIZZATA	
	Anno 2015	Cumulato 5 anni	medio annuo 5 anni	Anno 2015	5 anni
Obbligazionaria	0,60%	10,47%	2,01%	0,41%	1,43%
Bilanciata obbligazionaria (1)	1,98%	24,30%	4,45%	3,42%	2,87%
Bilanciata (1)	4,83%	31,21%	5,58%	7,13%	4,36%
Bilanciata dinamica (dal 30.6.2013)	6,48%	30,98%	11,40%	12,57%	8,41%

Rendimenti e volatilità sono stati calcolati su dati mensili

(1) Rendimenti ottenuti ponderando i rendimenti dei singoli portafogli per i rispettivi NAV

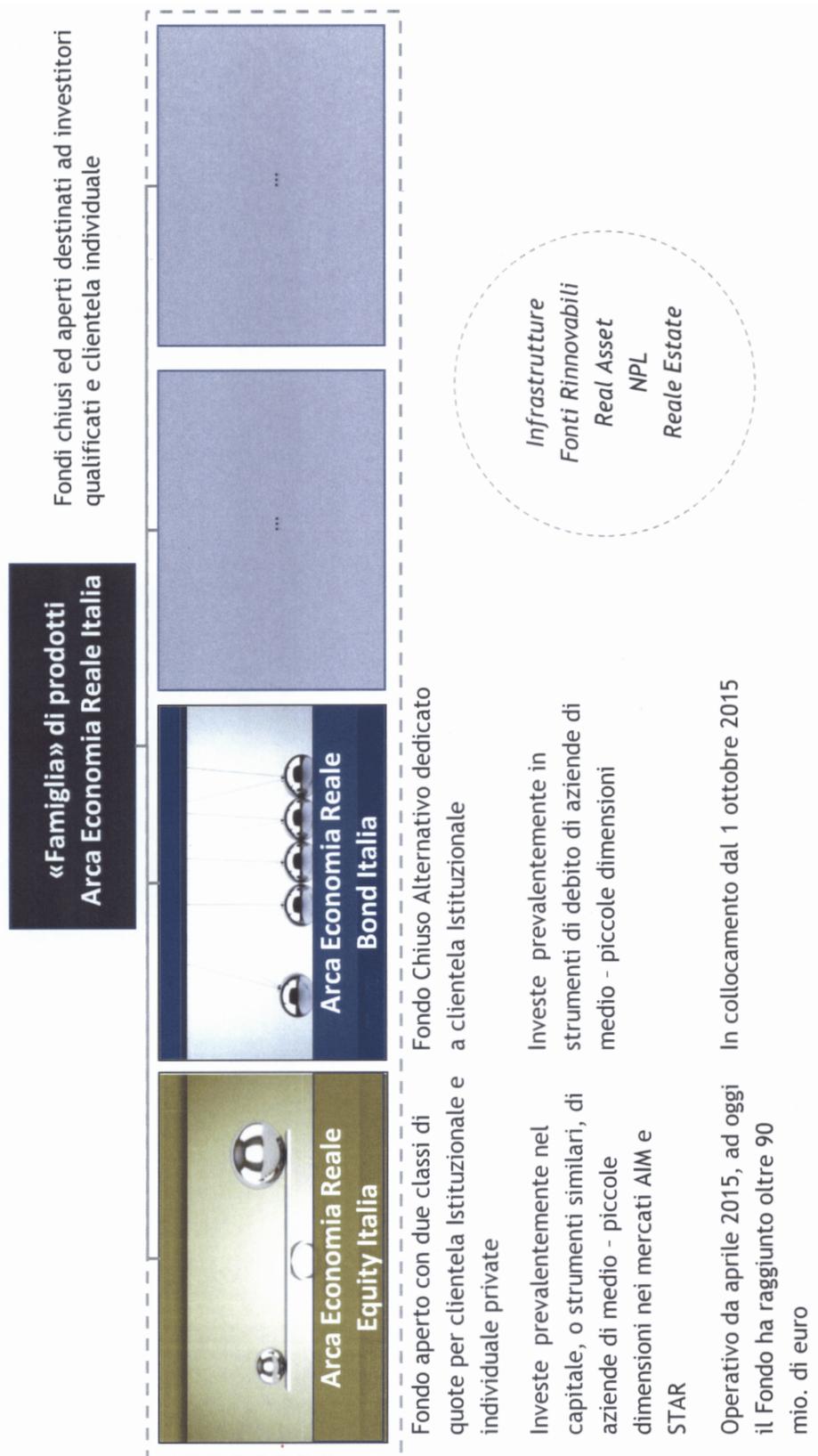
Indice

-  Arca SGR, storia, azionariato, il ruolo di aggregatore di Arca, i numeri, struttura di gestione.
-  FPA Arca Previdenza: caratteristiche, composizione del patrimonio, risultati
-  Mandati di gestione: caratteristiche, composizione del patrimonio, risultati
-  **Gli investimenti destinati ad iniziative di finanziamento dell'economia reale**
-  Provvedimenti di natura ispettiva e sanzionatoria
-  Considerazioni conclusive

Il percorso di Arca verso i fondi Economia Reale

- 2013: Arca ha scelto come tema per la sua conferenza al Salone del Risparmio «Mercati finanziari e PMI italiane: lo stato dell'arte», in cui sono stati esposti i risultati di una ricerca dell'istituto Prometeia sui temi:
 - l'accesso al credito ed al risparmio privato da parte delle PMI
 - il contributo del settore del risparmio gestito
 - l'esperienza internazionale
- 2014: creazione della struttura di gestione dedicata all'Economia Reale
- 2015: lancio del fondo Arca Economia Reale Equity Italia che investe nelle PMI italiane quotate nei mercati Star e AIM
- 2015/2016: collocamento del FIA Arca Economia Reale Bond Italia che investe in strumenti di debito delle PMI italiane

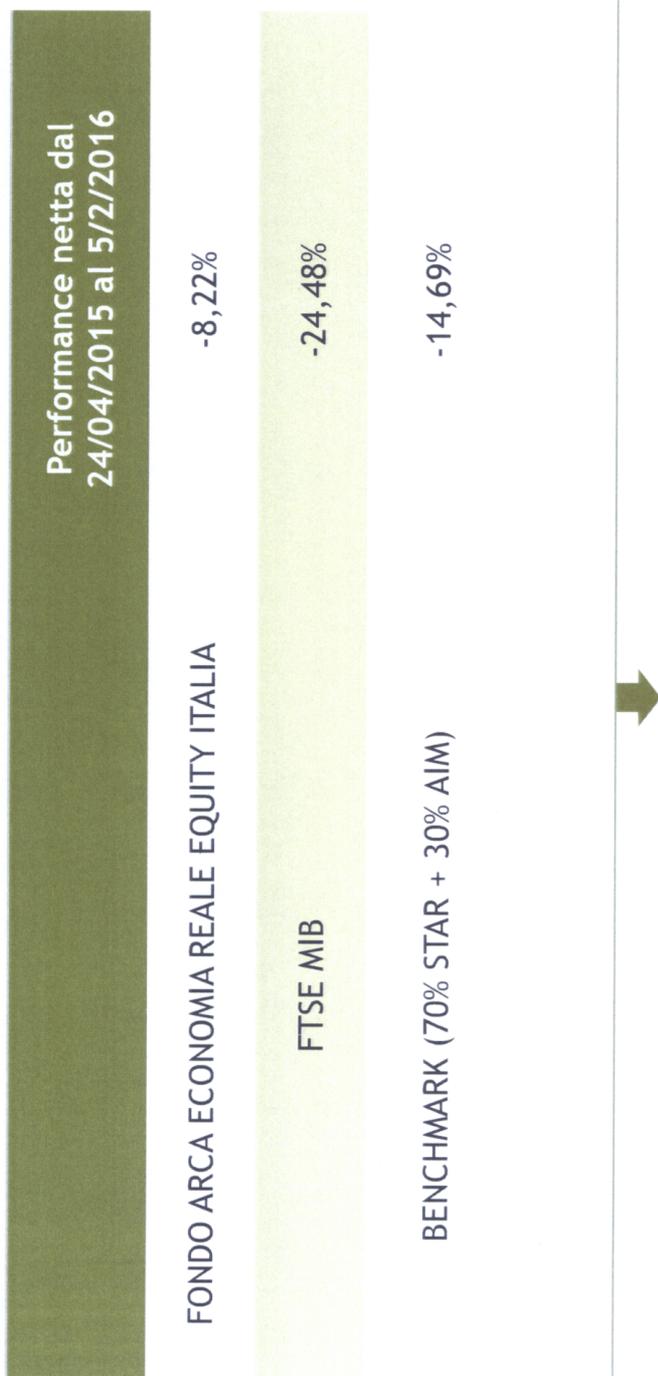
La proposta di Arca per l'Economia Reale



Arca Economia Reale Equity Italia: caratteristiche del fondo

Tipologia di Strumento	Fondo aperto di diritto italiano con due classi di quote riservate a due tipologie di clientela
Sottoscrittori e soglie	Clienti Istituzionali con soglia di ingresso pari a € 500.000
Orizzonte temporale	8/10 anni
Composizione portafoglio	Composizione portafoglio: segmento STAR (~70%) e segmento AIM Italia (~30%)
Benchmark	FTSE Italia STAR (70%) e FTSE AIM Italia (30%)
Profilo di rischio	Alto, SRR1 = 6 (range di volatilità 15-25%)
Commissioni	Commissione di gestione pari a 0,8% Commissioni di performance: calcolate sull'extra performance rispetto al benchmark di riferimento con meccanismo HWM
Calcolo quota	Settimanale, riscatti settimanali in rapporto al NAV max 2,5%
NAV al 31/12/2015	€ 92 mio

Performance del fondo: un confronto con il benchmark



- In una fase di mercato critica, un approccio di gestione attiva orientato verso un'attenta selezione ha consentito di preservare il valore del portafoglio
- In una fase di mercato discendente, si conferma il miglior comportamento dei due mercati di riferimento del fondo rispetto all'indice principale

Arca Economia Reale Bond Italia: caratteristiche del fondo

Tipologia	Fondo Chiuso Riservato che investe in strumenti di debito di aziende italiane
Target di raccolta	€ 200 mio, € 75 mio come importo minimo.
Sottoscrittori e soglie	Clients Professional con soglia di ingresso pari a € 1 mln. Collocamento partito il 1° ottobre 2015
Orizzonte temporale	Durata del Fondo pari a 7 anni fatto salvo quanto previsto per la distribuzione di proventi e capitale
Distribuzione proventi / capitale	Cedola periodica e distribuzione del capitale a partire dal 3/4 anno
Rendimento atteso	Rendimento lordo a scadenza ipotizzato: 5-6%, T.E.R. stimato pari a circa lo 0,9%
Costi	Commissioni di gestione pari a 0,60% Costi di Start up del fondo a carico dell'SGR; cap su spese
Periodo di investimento	12/18 mesi



Indice

-  Arca SGR, storia, azionariato, il ruolo di aggregatore di Arca, i numeri, struttura di gestione.
-  FPA Arca Previdenza: caratteristiche, composizione del patrimonio, risultati
-  Mandati di gestione: caratteristiche, composizione del patrimonio, risultati
-  Gli investimenti destinati ad iniziative di finanziamento dell'economia reale
-  **Provvedimenti di natura ispettiva e sanzionatoria**
-  Considerazioni conclusive

Provvedimenti

- Arca non ha subito in relazione al patrimonio dei fondi pensione dato in gestione provvedimenti di natura ispettiva oppure sanzionatoria da parte degli organismi competenti.
- In esito all'accesso ispettivo condotto da COVIP sulla rispondenza della gestione finanziaria alle linee descritte nel Documento sulla politica di investimento e sulle modalità organizzative adottate dal Responsabile per la vigilanza sulla gestione finanziaria del fondo pensione aperto Arca Previdenza svoltosi nel 2013/2014, non sono state rilevate criticità di rilievo.
- Si segnala peraltro l'esistenza di un contenzioso con CONSOB relativamente alla gestione dei fondi comuni di investimento per una presunta carenza nella fase di definizione delle politiche di investimento di 2 fondi cd. a cedola e alla mancanza di procedure nella corresponsione di incentivi per l'anno 2012 ai collocatori aderenti ad un contratto di associazione in partecipazione adottato per accrescere la qualità del servizio della gestione collettiva.

Indice

-  Arca SGR, storia, azionariato, il ruolo di aggregatore di Arca, i numeri, struttura di gestione.
-  FPA Arca Previdenza: caratteristiche, composizione del patrimonio, risultati
-  Mandati di gestione: caratteristiche, composizione del patrimonio, risultati
-  Gli investimenti destinati ad iniziative di finanziamento dell'economia reale
-  Provvedimenti di natura ispettiva e sanzionatoria
-  Considerazioni conclusive

Considerazioni conclusive

Lo sviluppo della previdenza complementare e l'aumento delle masse in gestione potenzialmente destinate all'investimento nell'economia reale, può essere favorito con diverse iniziative:

- promuovere l'educazione finanziaria e previdenziale al fine di accrescere la consapevolezza della problematica relative al primo pilastro e alla necessità di costruirsi una posizione pensionistica complementare (ad es. il servizio INPS «La mia pensione»);
- adottare un regime fiscale «EET» che porterebbe ad una importante semplificazione fiscale, introducendo un sistema analogo a quello dei fondi comuni e presente nella maggior parte dei paesi dell'Unione Europea;
- introdurre la piena portabilità del contributo aziendale per incrementare il livello di concorrenza nel settore;
- accelerare i processi di aggregazione tra i fondi pensione, dimensioni adeguate sono condizione necessaria per la crescita del sistema e per un maggiore utilizzo degli investimenti non tradizionali.

PAGINA BIANCA

€ 4,00



17STC0016080