



Ing. Giuliano Arbizzani

Via Isei, 2
47521 Cesena - Italy EU
tel. +39/0547/21261
cel. +39/339/8825816
giuliano.arbizzani@libero.it

**Delegato per gli Ingegneri di Forlì-Cesena
al Comitato Nazionale Inarcassa**

Gentile collega

Investimenti Inarcassa

La tragedia per i conti pubblici dello stato del Monte dei Paschi Siena (MPS) è ampiamente conosciuta, per esempio in rete ci sono le puntate di report del 2012: [Il monte dei fiaschi](#).

Un salvataggio del Monte dei Paschi risale al 2013 quando Monti vi investì circa 4 miliardi.

Nel 2016 un nuovo tentativo di risanamento con la creazione del fondo Atlante di cui avevo raccontato in: [la fatica di Atlante](#), nel quale lo stato aveva chiesto di sottoscrivere quote alle casse di previdenza private italiane che non vennero sottoscritti.

Secondo lo Statuto Inarcassa:

5.3 - Gli investimenti di INARCASSA sono effettuati in conformità ai criteri di individuazione e di ripartizione del rischio, deliberati dal Comitato Nazionale dei Delegati, su proposta del Consiglio di Amministrazione.

che significa il Comitato Nazionale Delegati (CND) Inarcassa non ha attribuzioni nella selezione degli investimenti che spettano invece al Consiglio di Amministrazione (CDA) supportato dall'apposita struttura interna.

Il 28.11.2022 il Workshop a cui partecipa il C.N.D. a latere delle proprie assemblee aveva, tra l'altro, l'argomento "Gli investimenti sul sistema bancario italiano nel patrimonio di Inarcassa: gli strumenti e le recenti strategie gestionali" nel quale a sorpresa è comparso personalmente l'Amministratore Delegato (AD) del Monte Paschi di Siena (MPS).

Il Presidente Santoro ha spiegato che, ipotizzando che l' AD di MPS, oberato di lavoro, avrebbe prevedibilmente declinato l'invito, aveva predisposto una scaletta diversa, ma quando prima del Workshop, ha avuto la conferma della presenza di [Luigi Lovaglio](#) tutto è stato rivisto e modificato.

L' AD di MPS ha chiarito il suo ruolo, la sua visione ed i prevedibili sviluppi futuri per MPS, illustrando il Piano Industriale sulla cui base è stato chiesto l'aumento di capitale, piano che ha avuto un grande successo anche per l'adesione di molti privati, e non solo, come successo in passato, contributi statali essenzialmente destinati al salvataggio (quando non c'è un vero e proprio piano industriale).

Del piano industriale tra gli aspetti illustrati le voci più importanti:

- esodo volontario di oltre 4.000 dipendenti principalmente per pensionamento anticipato che tantissimi dipendenti hanno accettato volentieri.
- il 20% in meno di dipendenti diminuisce le spese gestionali del 20% circa con un effetto benefico sul bilancio, senza incidere significativamente sulle operazioni (restano in forza circa 16.000 dipendenti):
- le perdite accumulate nel tempo da MPS, ed il conseguente credito fiscale, permette per vari anni di avere utili a tassazione zero, consentendo anche azioni in abbinamento con altre banche che invece dovrebbero pagare tassazioni sugli utili, quindi un rapido recupero fiscale;
- quanto detto (ed altro che non riesco a sintetizzare) consente di avere utili e dividendi già dal 2023, fatto che ha attratto capitali sufficienti al rifinanziamento.

Il Presidente Santoro ha detto che nel 2017 vi era stata una analoga operazione di aumento di capitale (tra l'altro con importi da versare sul fondo Atlante e non direttamente a MPS) non supportata da un adeguato piano industriale, ed Inarcassa si era guardata bene da tale investimento, ritenendolo eccessivamente rischioso, nonostante le sollecitazioni di politici vari. Un po' come successo con il salvataggio di Alitalia, senza un reale piano industriale, investimento (anche qui c'era il fondo Quattro R, fondo appositamente costituito) sollecitato da un governo di diverso colore, ed ancora una volta Inarcassa ritenne tale investimento eccessivamente rischioso.

Certo, investimenti a rischio zero non esistono, ma il piano industriale è piaciuto al CDA, e, ben sapendo che gli iscritti non avrebbero gradito l'investimento su MPS, considerato un vero e proprio buco nero nel panorama economico, ha deciso di investire 20 milioni di euro fermo restando le azioni già presenti in portafoglio.

Nel novembre 2022 la nuova operazione di aumento del capitale per il riassetto di MPS per 2,5 mld di cui 1,6 mld sottoscritti dal MEF e 900 mln da investitori privati e di questi quote vengono offerte anche alle casse di previdenza italiane, ma solo Enpam ed Inarcassa le sottoscrivono per 20 milioni di euro.

Il comunicato stampa in proposito recita:

"Si tratta di un'importantissima operazione di sistema - dichiara il presidente dell'Ente Giuseppe Santoro - a fronte di un progetto industriale dai contorni più coerenti rispetto a quelli prospettati nel 2017. Un'operazione mirata al rilancio del Paese per tornare a crescere". E, nell'ambito del portafoglio di partecipazioni dirette in società quotate italiane, recita una nota, il Cda di Inarcassa ha deciso di sfruttare la storica correlazione positiva tra andamento dei tassi di interesse e redditività del settore bancario, per integrare le posizioni sulle poche società bancarie già in portafoglio. Va intesa in tal senso la delibera di partecipare all'aumento di capitale promosso da MPS, nonché l'aumento della propria quota di partecipazione al capitale di altri importanti Istituti di credito" si legge ancora. "In tal senso - chiosa Santoro - va considerata positivamente l'unità di intenti con il mondo delle Fondazioni bancarie, foriero di future sinergie".

Nel novembre 2022 nella trasmissione di Rete 4 Quarta Repubblica: [Inarcassa ed Enpam Investono in MPS](#), si critica MPS che in 12 anni ha chiesto agli azionisti e ai contribuenti italiani 25 miliardi di euro, e in particolare al minuto 10 si intervista un funzionario Inarcassa in incognito, una "gola profonda" che dichiara:

Inarcassa possiede circa 5 mln di valore nominale di azioni MPS che al momento non valgono più di poche centinaia di migliaia di euro
che lui avrebbe detto anche no a investire altri soldi in MPS
che probabilmente sono state le pressioni che il consiglio di amministrazione ha avuto
che in Consiglio di Amministrazione c'è stata una discussione importante su questo argomento che però la scelta finale è stata di investire
che è importante mantenere buoni rapporti con "il tesoro" perché la politica è fatta anche di questi compromessi, perché anche dovesse andare a male questo investimento arrecherebbe un danno molto limitato a quello che è il patrimonio della cassa ciò non toglie che comunque questi sono soldi dei nostri iscritti e che dovremmo sempre amministrare questi soldi qua con la visione del buon padre di famiglia,
che un soggetto normale probabilmente non avrebbe investito un euro in MPS

Nei primi tre giorni di emissione dell'aumento di capitale le azioni perdono circa il 25% poi un rimbalzo e nel complesso oltre il 10% di perdita, nel primo mese.

[Nel novembre 2023](#) il Ministero dell'Economia ha ceduto nell'arco di poche ore il 25% del capitale di MPS, l'operazione lampo di Accelerate Book Building ha portato nelle casse dello Stato circa 920 milioni di euro, in un primo momento il Tesoro aveva annunciato la messa sul mercato del 20% delle azioni di MPS, ma a fronte di una domanda raccolta pari a oltre 5 volte l'ammontare iniziale, l'offerta è stata incrementata dal 20% al 25% del capitale sociale, e così sono state cedute poco meno di 315 milioni di azioni della banca, al prezzo di 2,92 euro l'una: quasi il 50% in più rispetto al prezzo di sottoscrizione dell'aumento di capitale sociale della banca realizzato nel novembre 2022, sottolinea via XX Settembre.

[Nel 2023](#) MPS registra un utile di 2 miliardi, dopo 13 anni torna la cedola.

[Nel primo trimestre 2024](#) MPS ha registrato una crescita dei profitti del 41,2%.

[Il 26 marzo 2024](#) il Tesoro ha effettuato una nuova vendita lampo di azioni MPS al prezzo di 4,15 euro ciascuna, l'offerta, annunciata in serata a mercati chiusi, è avvenuta con uno sconto del 2,5% e si tradurrà in un incasso di 650 milioni per via XX Settembre.

Con quest'ultima operazione lo stato italiano ha così ridotto la partecipazione nelle azioni Monte dei Paschi di Siena da quasi il 40% all'attuale 26,7%.

Il 23 aprile 2024 all'Assemblea dei delegati Inarcassa, Il Presidente di Inarcassa, non senza tradire una certa soddisfazione, annuncia che 43.647.204 euro è l'importo incassato da Inarcassa dalla vendita delle azioni di Monte Paschi, gli iniziali 10 milioni si erano ridotti a circa 500.000 euro al momento dell'aumento di capitale, a cui il Consiglio di Amministrazione aveva deciso di partecipare, investendo 20 milioni di euro, cosicché il costo storico è diventato di 30 milioni di euro, che sono stati poi liquidati a 43.647.204 euro, con una plusvalenza complessiva di circa 13,6 milioni.

In un anno e mezzo circa, rispetto all'acquisto di 10 milioni, il risultato è stato del 120 per cento rispetto all'aumento di capitale, e del 45 per cento sull'intera posizione, considerando anche l'investimento originario.

Sempre il Presidente Inarcassa ha sottolineato che ovviamente ci sono rischi e rendimenti, ma ci sono anche delle considerazioni, di fatto, che partono da dati oggettivi, il Piano industriale proposto dal Dr. Lovaglio, Amministratore Delegato, era ed è un piano consistente, serio, che ha permesso a Inarcassa di riprendere molto di più di quello che aveva investito, anche considerando le eventuali perdite fittizie su quei 10 milioni.

Sino a qui la cronaca asetticamente giornalistica di un "discutibile" investimento Inarcassa.

Asset Allocation Strategica

Secondo lo Statuto Inarcassa:

5.3 - Gli investimenti di INARCASSA sono effettuati in conformità ai criteri di individuazione e di ripartizione del rischio, deliberati dal Comitato Nazionale dei Delegati, su proposta del Consiglio di Amministrazione.

I criteri di individuazione e ripartizione del rischio sono stabiliti dalla Asset Allocation Strategica aggiornata ogni anno ad ottobre.

La definizione di asset allocation, fornita dalla [Borsa Italiana](#) è:

"il processo con il quale si decide in che modo distribuire le risorse fra diversi i possibili investimenti. Le principali categorie di investimenti entro cui si orienta questa scelta possono essere suddivise in attività finanziarie (azioni, obbligazioni, liquidità) o attività reali (immobili, merci, metalli preziosi, etc.)."

L'Asset Allocation rappresenta, quindi, la prima fase del processo di investimento delle attività finanziarie (o asset).

Queste tipologie di investimento, poi, sono raggruppate e organizzate in classi di attivi ("asset class"), ovvero categorie di strumenti finanziari che presentano specifiche caratteristiche comuni fra loro in termini di rischio e rendimento. Le classi di attivo principali sono sostanzialmente tre: azioni, obbligazioni e liquidità.

Gli investimenti reali consistono nell'acquisto e la partecipazione diretta alle attività produttive, attraverso l'acquisto di azioni di società quotate in borsa, l'avvio di un'attività imprenditoriale o l'investimento in progetti infrastrutturali.

L' Asset allocation strategica: consiste nel definire, per ciascuna classe di attivi, una percentuale d'investimento coerentemente con il profilo rischio-rendimento della stessa nel medio-lungo periodo.

L' Asset allocation tattica: fermo restando quanto definito in fase di Asset Allocation Strategica, nel breve termine è comunque possibile effettuare piccole modifiche al

portafoglio ottimale, al fine di cogliere opportunità ovvero proteggere il portafoglio da specifici e temporanei trend del mercato.

Nell'ottobre scorso lo studio della Direzione Patrimonio e del risk advisor Prometeia Advisor Sim sull' Asset Allocation Strategica ha proposto e discusso cinque soluzioni differenti di asset allocation:

Profilo di rischio/ rendimento a 5 anni	Proposta 1	Proposta 2	Proposta 3	Proposta 4	Proposta 5
Rendimento Nominale Lordo Atteso	5,8%	6,1%	6,3%	6,5%	6,7%
Volatilità attesa	5,2%	5,8%	6,2%	6,5%	7,0%
5° percentile rendimento nominale semplice	-3,7%	-4,6%	-5,2%	-5,7%	-6,4%
Peso classi di investimento:					
Monetario	6,0%	4,5%	4,0%	3,5%	3,0%
Obbligazionario	48,8%	45,8%	42,8%	40,3%	36,8%
Azionario	15,0%	17,5%	19,5%	21,0%	23,0%
Investimenti reali	12,7%	14,2%	15,2%	16,2%	17,7%
Immobiliare	17,5%	18,0%	18,5%	19,0%	19,5%

Il Comitato Nazionale dei Delegati ha poi approvato la seguente delibera che contiene anche la banda di oscillazione per ciascuna classe di investimento:

- visto l'art. 5.3 dello Statuto di Inarcassa;
 - visto l'art. 11.1 lettera a), dello Statuto di Inarcassa in merito ai criteri generali cui deve uniformarsi l'Amministrazione di Inarcassa;
 - sentita la relazione del risk advisor Prometeia Advisor Sim sull' Asset Allocation Strategica;
 - sentita la relazione della Direzione Patrimonio sull' Asset Allocation Strategica e le proposte presentate,
 - considerato che:
 - la "proposta 4" consente di migliorare l'efficienza rispetto all'attuale AAS incrementando il rendimento prospettico, a parità di rischio, aumentando la probabilità e l'importo atteso dell'extra-rendimento (la probabilità di ottenere un rendimento netto superiore al 5% è prossima al 50%).
 - in termini di ritorni patrimoniali per l'Ente, e conseguente adeguatezza delle prestazioni in favore degli iscritti, la "proposta 4" è più aderente ai rischi assunti;
 - in particolare, rispetto alle altre proposte, l'allocazione considerata permette di incrementare l'esposizione del portafoglio verso le classi illiquide, prevalentemente investimenti reali italiani (aumentando la correlazione con la crescita del paese) e le infrastrutture riducendo, rispetto all'attuale AAS, l'esposizione verso le classi azionarie (ad eccezione dell' Italia);
 - il profilo di rischio della "proposta 4" espone l'Ente, negli scenari più avversi (5° percentile), a registrare un saldo gestionale medio a mercato leggermente negativo più contenuto, comunque, di quello atteso con l' attuale AAS;
 - la ripartizione scelta con la "proposta 4" consente di ottenere un elevato livello ESG Quality Score pari almeno a quello dell'attuale AAS;
 - la rotazione del portafoglio necessaria per allineare l'attuale composizione alla "proposta 4" risulta inferiore rispetto alle altre proposte con ovvi benefici in termini di costi;
 - in conclusione, dalla discussione assembleare sostanzialmente la "proposta 4", rispetto alle altre, presenta da un lato maggiori opportunità per: minori costi, rischio più contenuto, incremento della redditività a parità di rischio; dall'altro più coerenti strategie circa: l'adeguatezza degli investimenti anche verso gli iscritti, maggior livello ESG ed incremento investimenti reali Italia,
- delibera
- a) di adottare l'Asset Allocation Strategica tendenziale nella misura di:
- a) investimenti monetari 3,5% dell'intero patrimonio;
 - b) obbligazioni e Bdl 40,3% dell' intero patrimonio;
 - c) azioni 21,0% dell'intero patrimonio;
 - d) investimenti reali 16,2% dell'intero patrimonio;
 - e) immobili 19,0% dell'intero patrimonio.

b) di adottare il seguente delta delle bande di oscillazione per ciascuna classe di investimento e per l'esposizione al rischio cambio:

	min	max
Monetario	-3%	8%
Obbligazionario e Bdl	-4%	6%
Azionario	-8%	4%
Investimenti Reali	-5%	2%
Immobiliare	-3%	2%
Esposizione netta al rischio cambio	-10%	5%

c) di limitare l'esposizione valutaria, al netto delle coperture, entro il 30% del patrimonio;

d) di adottare i seguenti limiti agli investimenti:

obbligazioni:

- possibilità di investimento in titoli obbligazionari definiti High Yield nella misura massima del 7% del patrimonio di Inarcassa;
- per gli investimenti in High Yield tramite O.I.C.R. o mandati di gestione. Possibilità di investimento anche in obbligazioni con rating inferiore a "B";
- limite di investimento in High Yield non applicato ai titoli di Stato Italia in caso di downgrading sotto "BBB";
- per gli investimenti nel comparto "obbligazioni Mercati Emergenti" possibilità d'investimento in obbligazioni governative o assimilabili di Paesi Emergenti nella misura massima del 4% del patrimonio dell'Ente;

azioni:

- investimento nei mercati azionari "Emergenti" nella misura massima del 5,0% del patrimonio di Inarcassa.

In conclusione il prospetto delle Asset Allocation degli ultimi anni.

Peso classi di investimento / Bande di oscillazione	2021		2022		2023		2024					
	min	max	min	max	min	max	min	max	min	max		
Monetario	4,0%	-4%	8%	4,0%	-4%	8%	3,5%	-3%	8%	3,5%	-3%	8%
Obbligazionario	31,5%	-4%	6%	35,0%	-4%	6%	38,0%	-4%	6%	40,3%	-4%	6%
Azionario	26,5%	-10%	4%	24,0%	-10%	4%	22,5%	-10%	4%	21,0%	-8%	4%
Investimenti reali	20,0%	-5%	4%	19,5%	-5%	4%	17,5%	-5%	4%	16,2%	-5%	2%
Immobiliare	18,0%	-3%	3%	17,5%	-3%	3%	18,5%	-3%	3%	19,0%	-3%	2%
Esposizione netta a rischio cambio					-10%	5%		-10%	5%		-10%	5%

Appuntamento a settembre con: "Inarcassa ai tempi del superbonus"



Buone Vacanze

Giuliano Arbizzani

Cesena, lì 20 luglio 2024

N.B.l'articolo riflette la sola opinione dell'autore, non di Inarcassa o dell'Ordine Ingegneri di Forlì-Cesena o altri.

Le opinioni del sottoscritto sono formulate in base alla normativa vigente ma vanno sempre valutate con la cautela necessaria perché sono comunque relative a eventi futuri che implicano scenari in evoluzione per i quali è facile prevedere cambiamenti che modificheranno sensibilmente le valutazioni e le opportunità attuali.

Per qualsiasi dubbio e/o per ricevere informazioni e/o notizie ufficiali rivolgersi sempre ai riferimenti indicati da Inarcassa e/o presenti nel sito internet: www.inarcassa.it

Ai sensi dell'art.13 del D.Lgs. 196/03 (Codice Privacy) in qualità di titolare di trattamento dati informo che:

- i nominativi degli ingegneri raggiunti da questa comunicazione sono stati reperiti dall'albo pubblico e gli indirizzi e-mail tramite conoscenze o dall'albo pubblico e non tramite Inarcassa o l'Ordine Ingegneri di Forlì-Cesena;*
- ove non interessato, l'ingegnere che me lo segnalerà non sarà più raggiunto da ulteriori mie comunicazioni;*
- non comunicherò o diffonderò a terzi i nominativi e gli indirizzi di posta elettronica in mio possesso.*

Per rileggere gli articoli precedenti: <http://www.studioarbizzani.eu/Inarcassa.htm>
