

**La rilevanza sistemica dei fondi sovrani sui
mercati finanziari internazionali.
La presenza dei fondi sovrani in Italia**

Bernardo Bortolotti

Università di Torino e SIL, Università Bocconi

Consob, Roma, 4 aprile 2016



Sintesi

1. Percezione e realtà
2. Cosa sono i fondi sovrani?
3. I fondi sovrani nella finanza globale
4. Tra congiuntura e lungo termine
5. Gli investimenti diretti
6. I fondi sovrani in Italia
7. Conclusioni

1. Percezione e realtà



Invasion of the sovereign-wealth funds

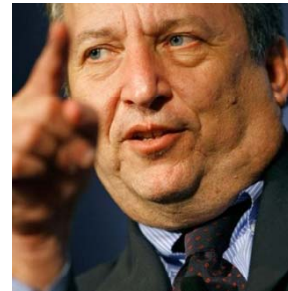


THE OUTLOOK

Ascent of Sovereign-Wealth Funds Illustrates New World Order

By ALAN MURRAY

Updated Jan. 28, 2008 12:01 a.m. ET



ft.com > comment >

Opinion

Home UK World Companies Markets Global Economy
Columnists The Big Read Opinion FT View Instant Insight EM Squared

July 29, 2007 5:49 pm

Funds that shake capitalist logic

By Lawrence Summers

THE WALL STREET JOURNAL
WSJ



MARKETS

The Trouble With Sovereign-Wealth Funds

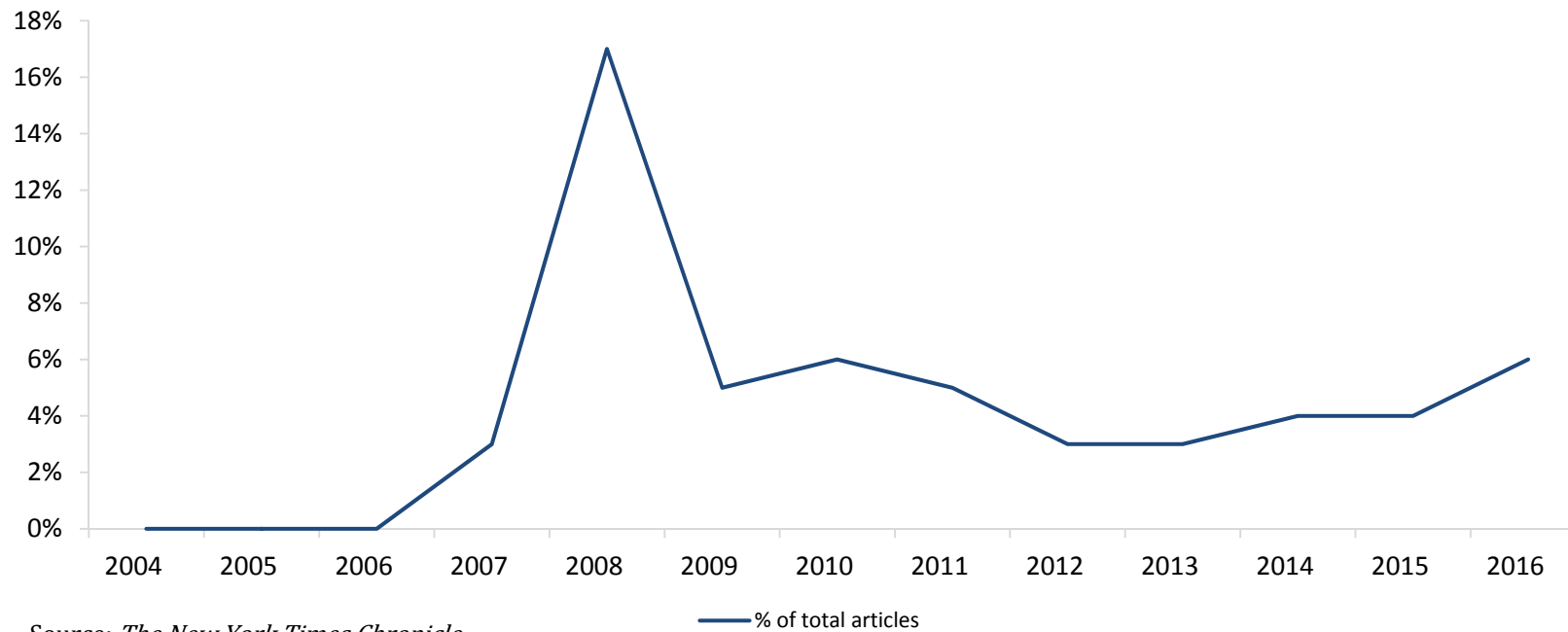
Government funds proliferated with oil's rise. Now some are troubled

By SIMON CLARK in London, MIA LAMAR in Hong Kong and
BRADLEY HOPE in New York

Dec. 22, 2015 9:04 p.m. ET

1. Percezione e realtà

Sovereign Wealth Funds coverage in New York Times



2. Cosa sono i fondi sovrani?

Sono **fondi d'investimento**:

- ✓ di proprietà dell'amministrazione centrale dello Stato
- ✓ gestiti in maniera indipendente dalle altre istituzioni finanziarie pubbliche (banca centrale, ministero dell'economia, etc.)
- ✓ privi di o con limitate passività esplicite (non è un fondo pensione)
- ✓ che investono in titoli (azioni, obbligazioni, immobili, fondi, etc.) alla ricerca di rendimenti ponderati per il rischio
- ✓ che investono una quota significativa del loro portafoglio all'estero.

2. Cosa sono i fondi sovrani?

Tipologie investitori pubblici e profilo di rischio

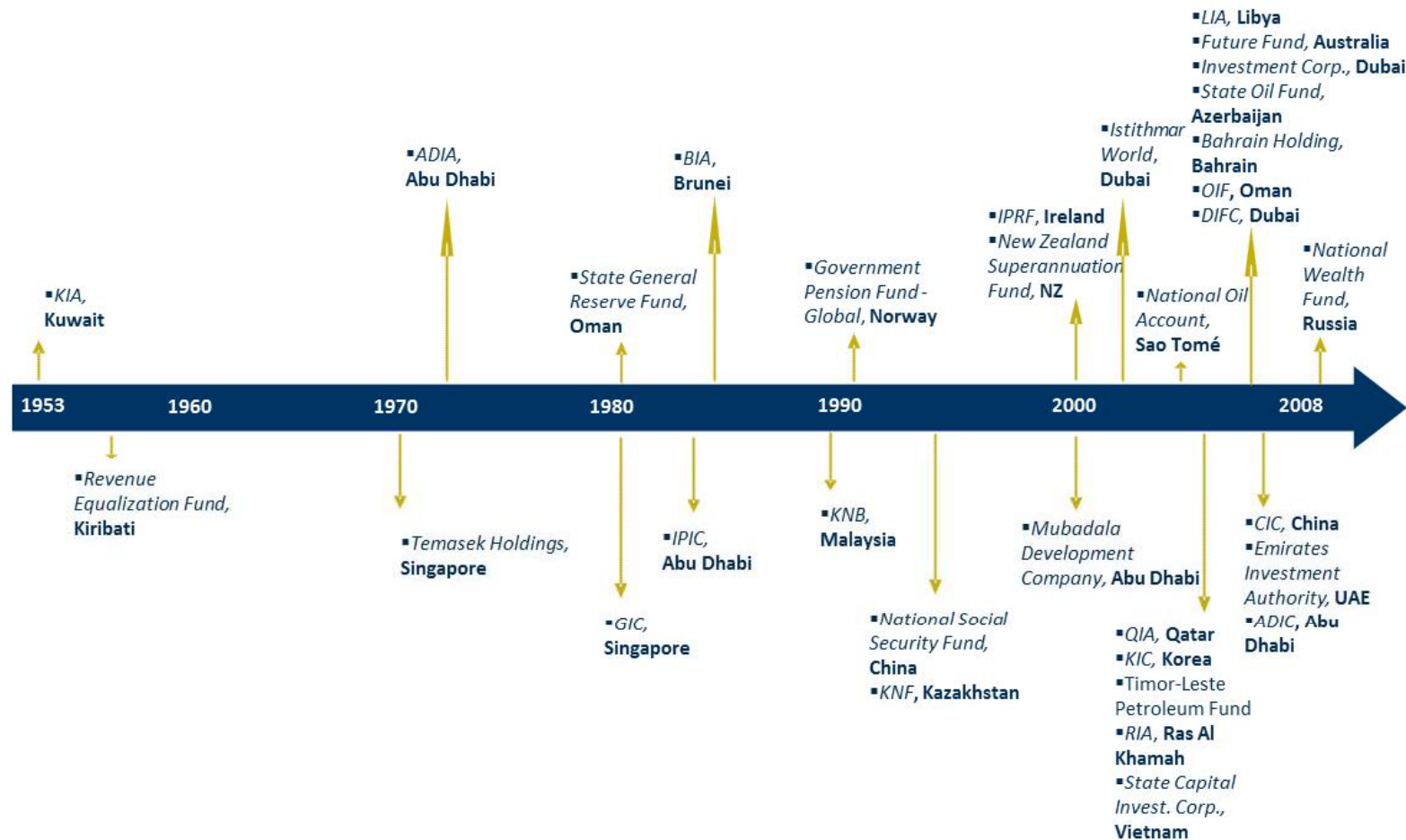
Official Reserves/ Central Bank <ul style="list-style-type: none"> External assets for directly financing international payment imbalances Highly liquid, often OECD government bonds 	Stabilization Funds <ul style="list-style-type: none"> Funds to insulate budget and economy from excess volatility, inflation, Dutch disease, & other macro-economic threats Low-risk, liquid assets: cash government bonds 	Pension Funds <ul style="list-style-type: none"> Investment vehicles to meet government's future pension obligations Funded and denominated in local currency Explicit liabilities 	Sovereign Wealth Funds <ul style="list-style-type: none"> Sovereign owned Independent Limited explicit liabilities Investing for commercial return Significant investment abroad 	Domestic Development Funds <ul style="list-style-type: none"> Owned by national or sub-national governments Focus on domestic investment Private equity style 	State Owned Enterprises <ul style="list-style-type: none"> Companies in which the state has significant control May make investments in foreign assets
<ul style="list-style-type: none"> State Administration of Foreign Exchange (China) Saudi Arabia Monetary Agency 	<ul style="list-style-type: none"> Economic and social Stabilization Fund (Chile) Pula Fund (Botswana) Oil Stabilisation Fund (Iran) 	<ul style="list-style-type: none"> California Public Employees' Retirement System (US) National Pension Service (Korea) 	<ul style="list-style-type: none"> Abu Dhabi investment authority Government of Singapore Investment Corp. Qatar Investment Authority China Investment Corporation 	<ul style="list-style-type: none"> Russian Direct Investment Fund Fondo Strategico Italiano Samruk-Kazynu (Kazakhstan) 1Malaysia Development Fund 	<ul style="list-style-type: none"> CNOOC (China) Gazprom (Russia) SABIC (Saudi Arabia)

INVESTMENT RISK



2. Cosa sono i fondi sovrani?

La storia: accumulazione e diversificazione



2. Le aree e le fonti (Asset Totali, US\$)



Source: Sovereign Investment Lab, Università Bocconi

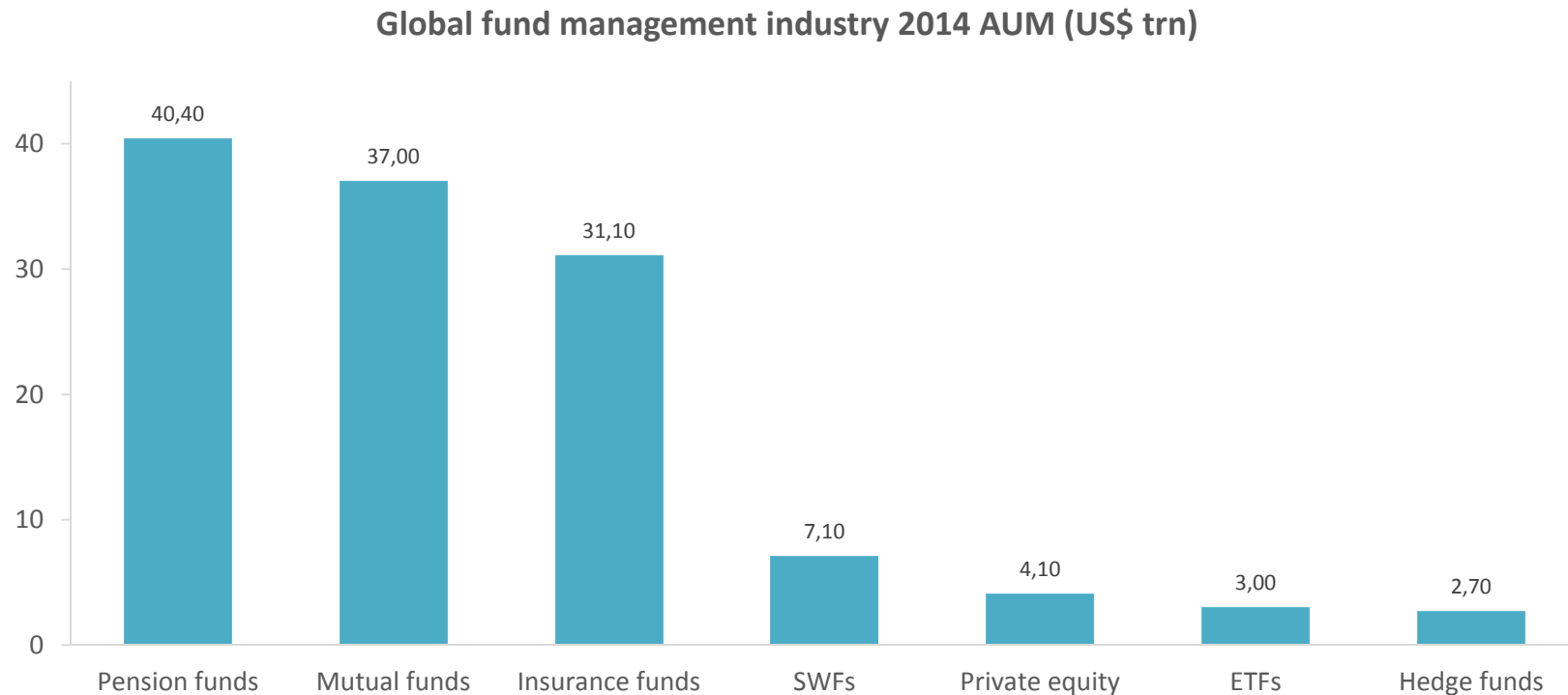
- Petrodollari e risorse naturali: soprattutto petrolio e gas (nel Golfo e in Norvegia)
- Esportazioni di beni e servizi: Cina (grazie al regime di cambio), Singapore, Corea del Sud

2. I principali fondi sovrani (US\$mld)

Country	Fund Name	Inception Year	Source of Funds	AUM 2014 (US\$ bn)
Norway	Government Pension Fund – Global	1990	Commodity (Oil & Gas)	895
UAE-Abu Dhabi	Abu Dhabi Investment Authority	1976	Commodity (Oil & Gas)	773
China	China Investment Corporation	2007	Trade Surplus	653
Kuwait	Kuwait Investment Authority	1953	Commodity (Oil & Gas)	548
Singapore	Government of Singapore Investment Corporation	1981	Trade Surplus	320
Qatar	Qatar Investment Authority	2005	Commodity (Oil & Gas)	256
China	National Social Security Fund	2000	Trade Surplus	198
Singapore	Temasek Holdings	1974	Trade Surplus	167
Russia	National Wealth Fund and Reserve Fund	2008	Commodity (Oil & Gas)	153
Australia	Australian Future Fund	2006	Non-Commodity	94
Kazakhstan	Kazakhstan National Fund	2000	Commodity (Oil & Gas)	77
Republic of Korea	Korea Investment Corporation	2005	Government-Linked Firms	72
UAE - Dubai	Investment Corporation of Dubai	2006	Commodity (Oil & Gas)	70
UAE-Abu Dhabi	International Petroleum Investment Company	1984	Commodity (Oil & Gas)	68
UAE-Abu Dhabi	Mubadala Development Company PJSC	2002	Commodity (Oil & Gas)	66
Libya	Libyan Investment Authority	2006	Commodity (Oil & Gas)	66
Malaysia	Khazanah Nasional Berhad	1993	Government-Linked Firms	41
Brunei	Brunei Investment Agency	1983	Commodity (Oil & Gas)	40
Azerbaijan	State Oil Fund of Azerbaijan	1999	Commodity (Oil & Gas)	35
Ireland	Ireland Strategic Investment Fund	2001	Non-Commodity	22
Total Oil & Gas				3.047
Total Trade				1.338
Others				229
Gran Total				4.614

Source: Sovereign Investment Lab, Università Bocconi

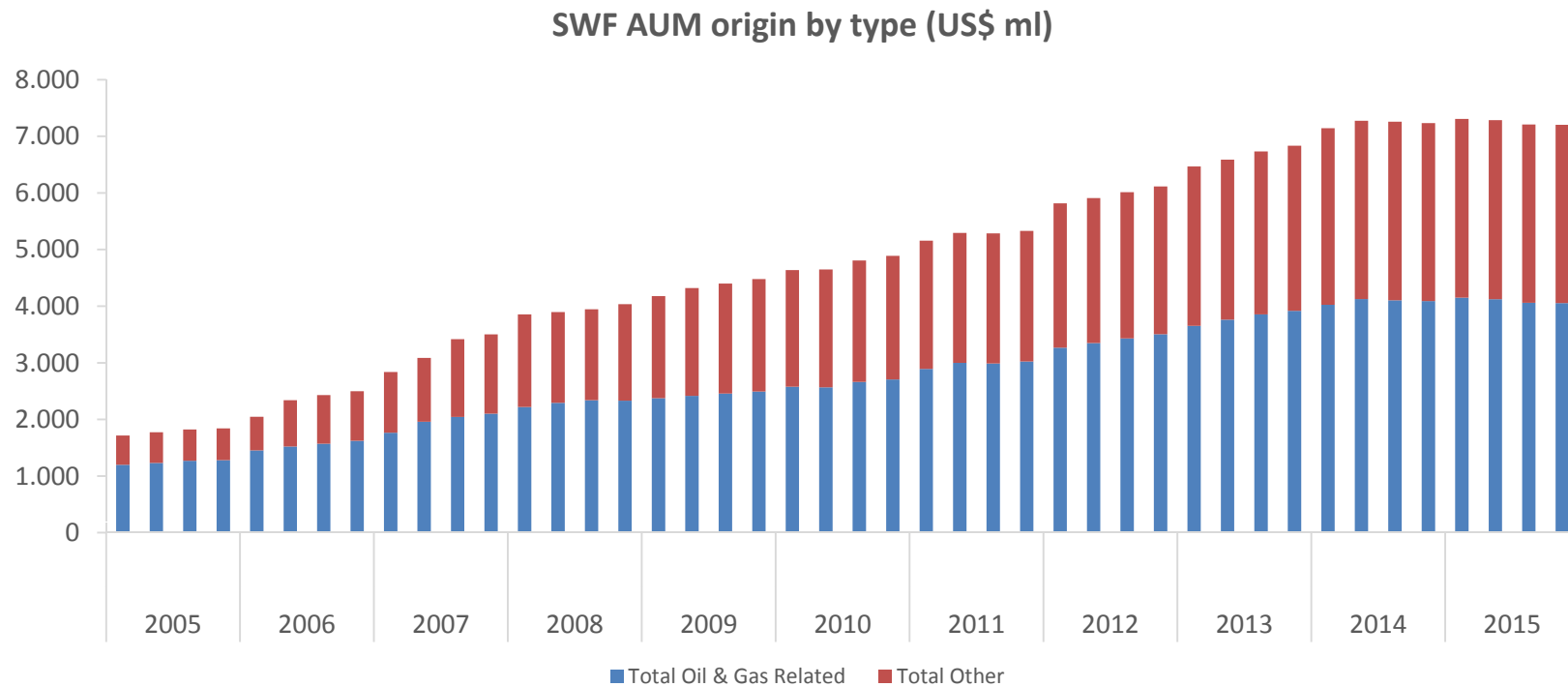
3. I fondi sovrani e la finanza globale



Source: City UK

- I fondi sovrani rappresentano il 5.66% del totale (\$125.4trn) gestito dagli investitori istituzionali globali...

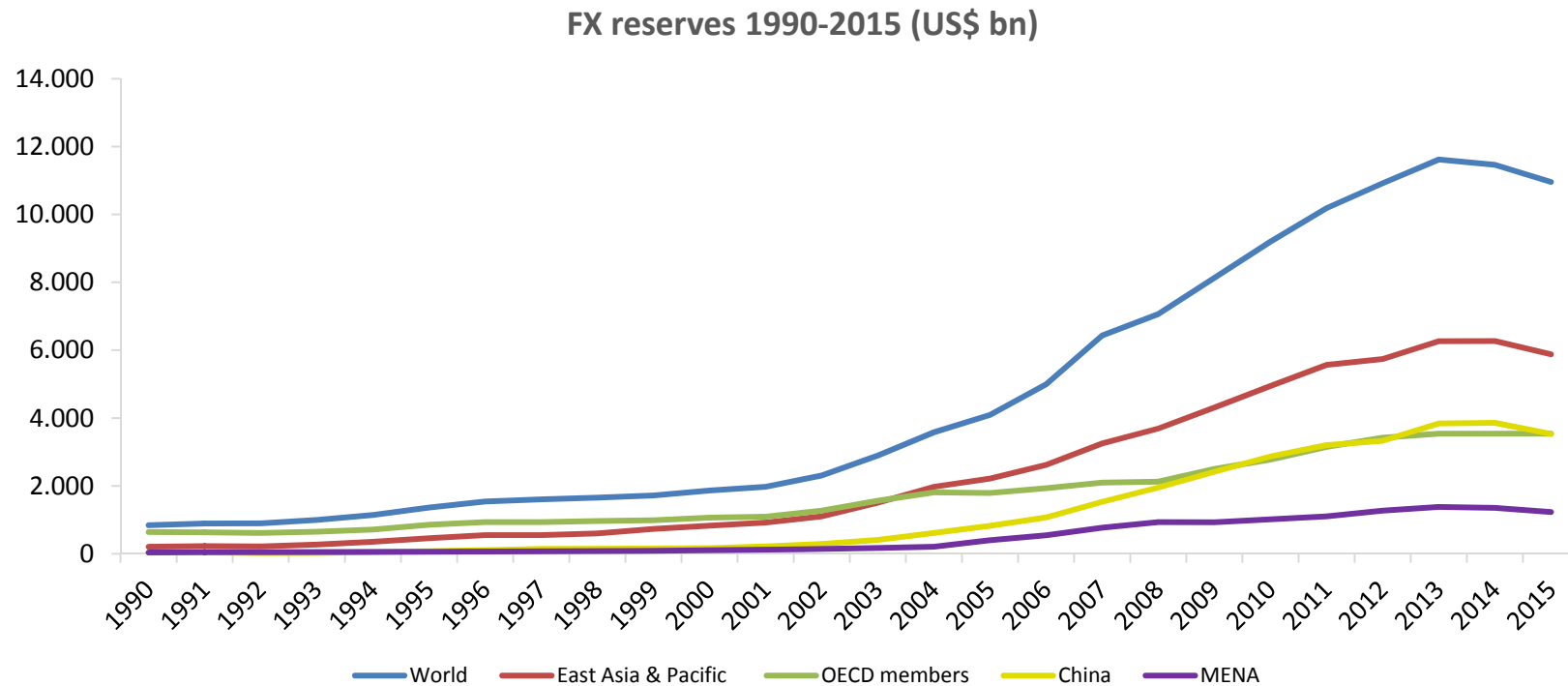
3. I fondi sovrani e la finanza globale



Source: Sovereign Investment Lab , Università Bocconi

- ...ma dal 2000 a oggi sono tra quelli cresciuti più rapidamente, e oggi hanno un patrimonio gestito di \$7.204 mld

4. Tra congiuntura e lungo termine



Source: IMF, International Financial Statistics

- Il driver principale di crescita è stata l'accumulazione di riserve in valuta da parte delle banche centrali...

4. Tra congiuntura e lungo termine



- ... ma i tempi cambiano, con la decelerazione della crescita dei paesi emergenti e la caduta del prezzo del petrolio

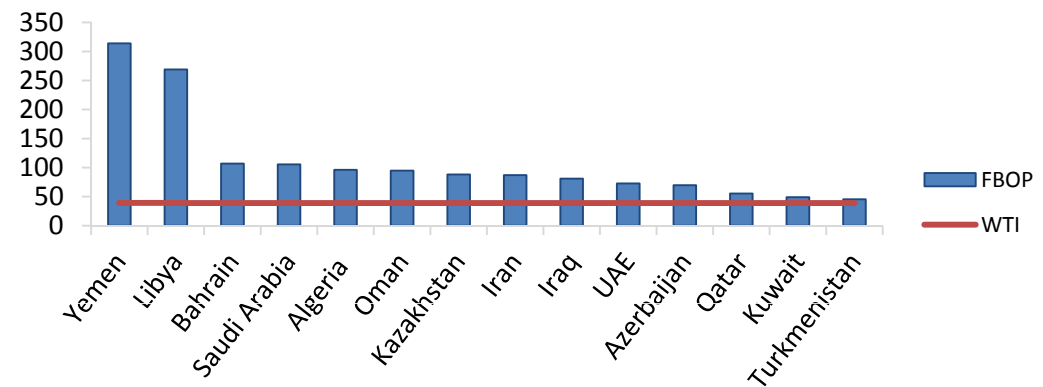
4. Tra congiuntura e lungo termine



Oil price, WTI, US\$ per barrel 2000-2015



The fiscal break-even \$ price of oil and current WTI



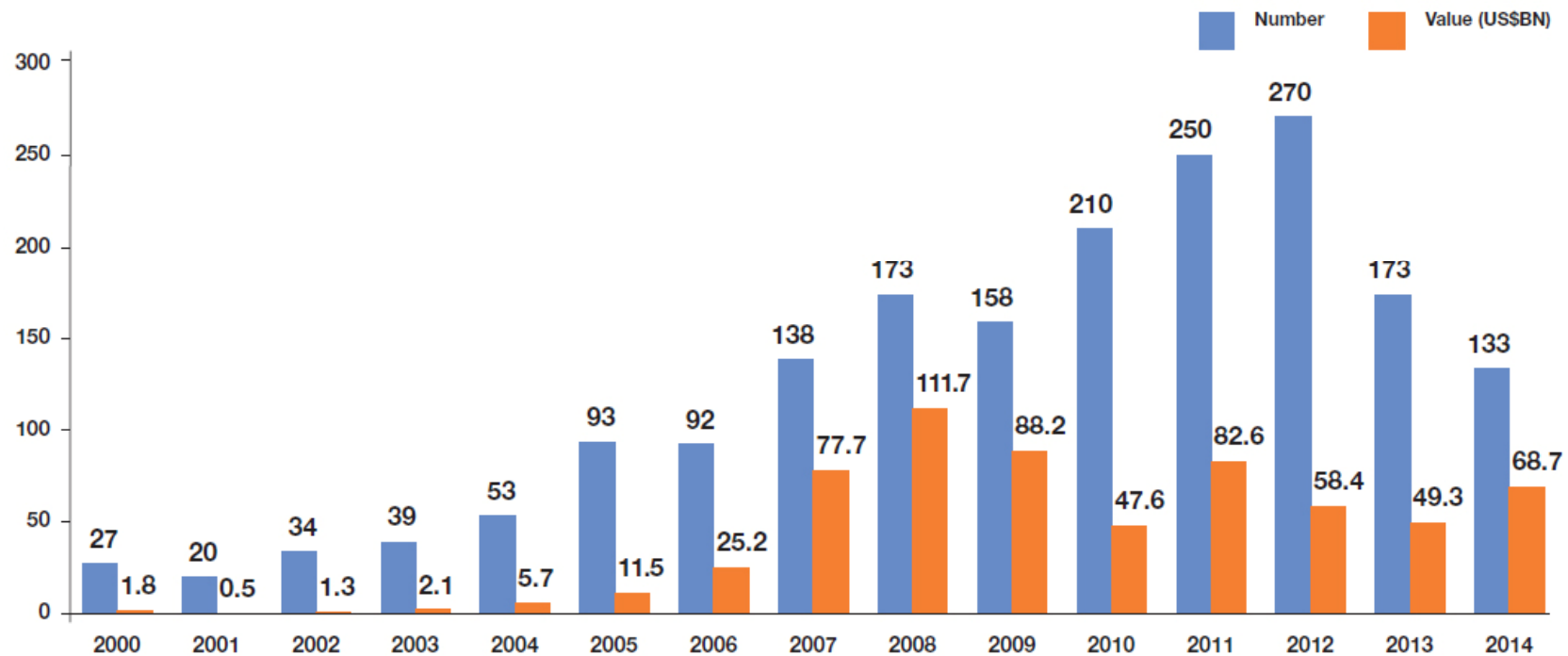
Source: IMF, International Financial Statistics

- Nel breve termine, i paesi produttori necessitano di un prezzo al barile di \$ 50/60 dollari per tenere in equilibrio i conti pubblici

4. Tra congiuntura e lungo termine

- I fondi sovrani - che oggi vivono una congiuntura difficile - rappresentano una **forza stabilizzatrice** del sistema capitalistico e contribuiscono a colmarne le lacune (*market failures*)
- Sono infatti investitori:
 - ✓ **universali**, con portafogli globali ultra-diversificati
 - ✓ **di lungo termine**, con elevata tolleranza alla volatilità di breve termine
 - ✓ **rilevanti**, con partecipazioni in grado di influenzare i comportamenti manageriali

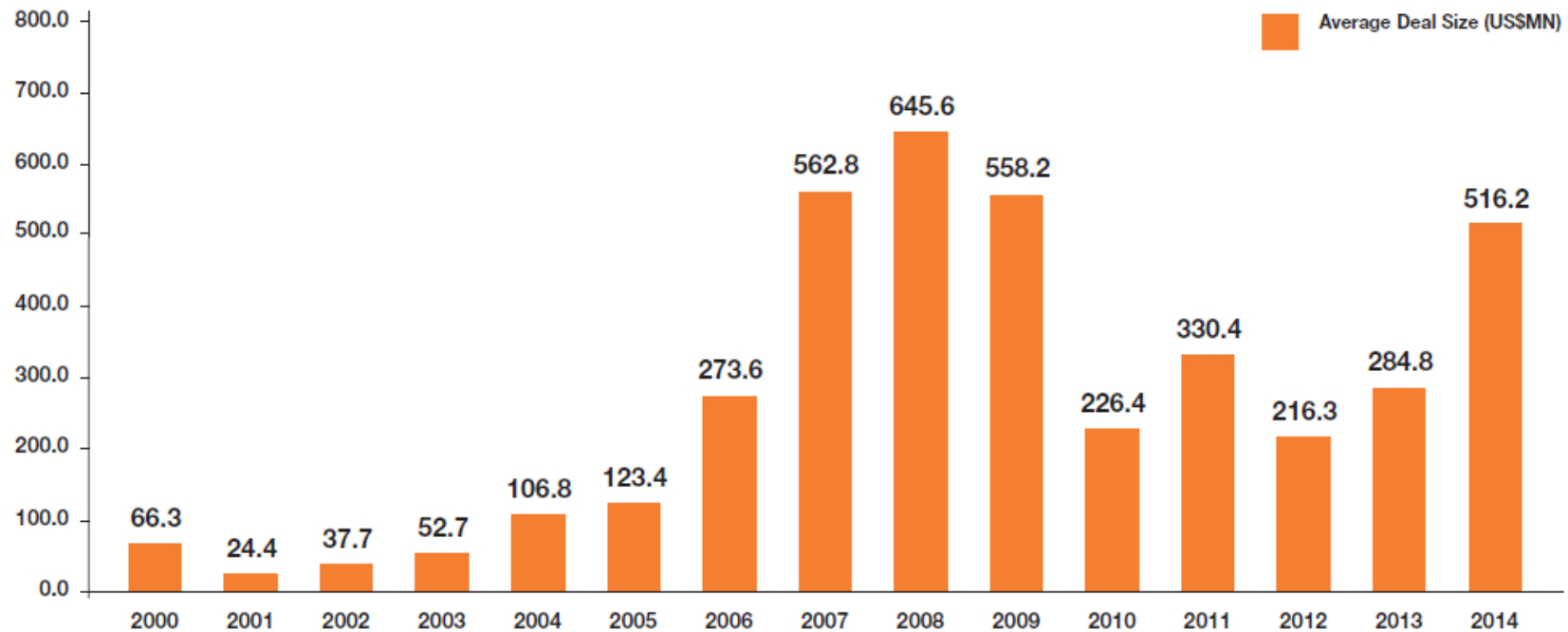
5. Gli investimenti diretti



Source: Sovereign Investment Lab, Università Bocconi

- **Investimenti diretti** sono acquisizioni di partecipazioni di società quotate o non, joint-ventures e operazioni immobiliari
- **1.863** operazioni per un controvalore di **\$632** miliardi

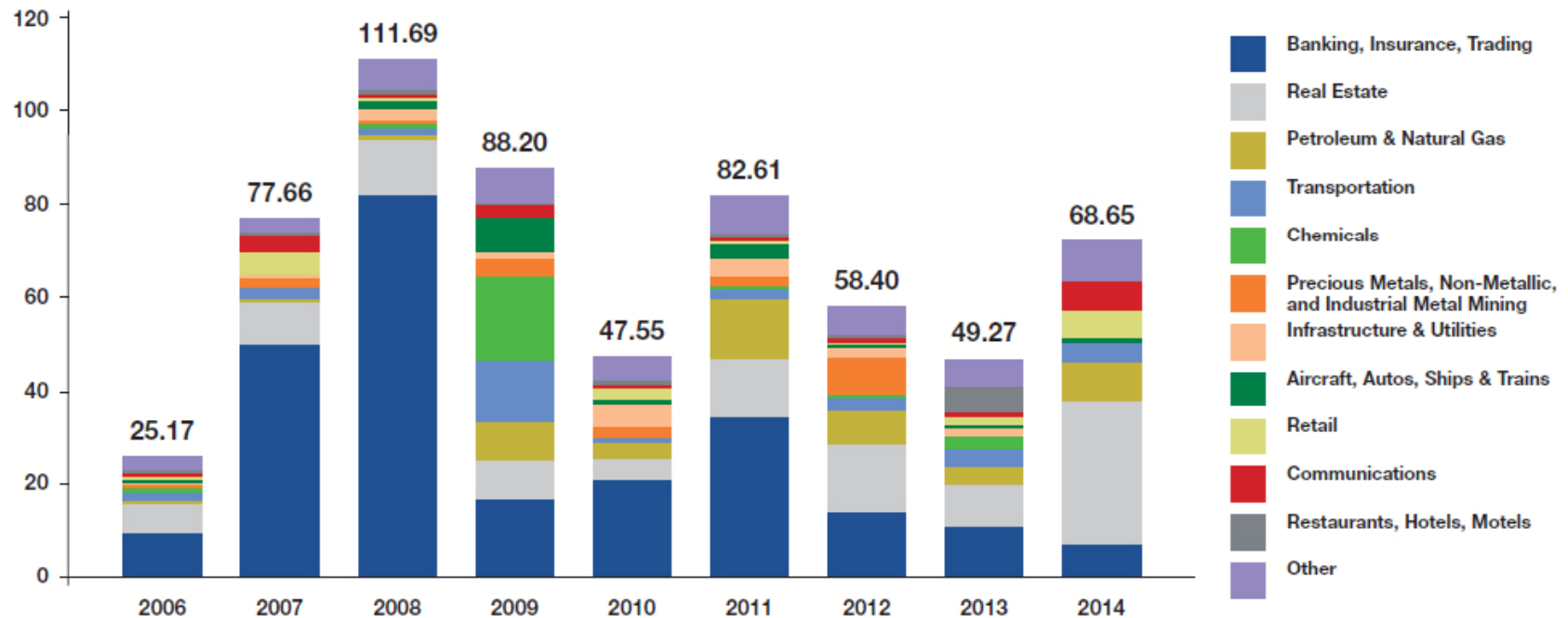
5. Gli investimenti: grandi operazioni



Source: Sovereign Investment Lab, Università Bocconi

- La taglia media delle operazioni (ticket size) è \$450 ml, circa otto volte superiore alle transazioni realizzate da investitori non sovrani

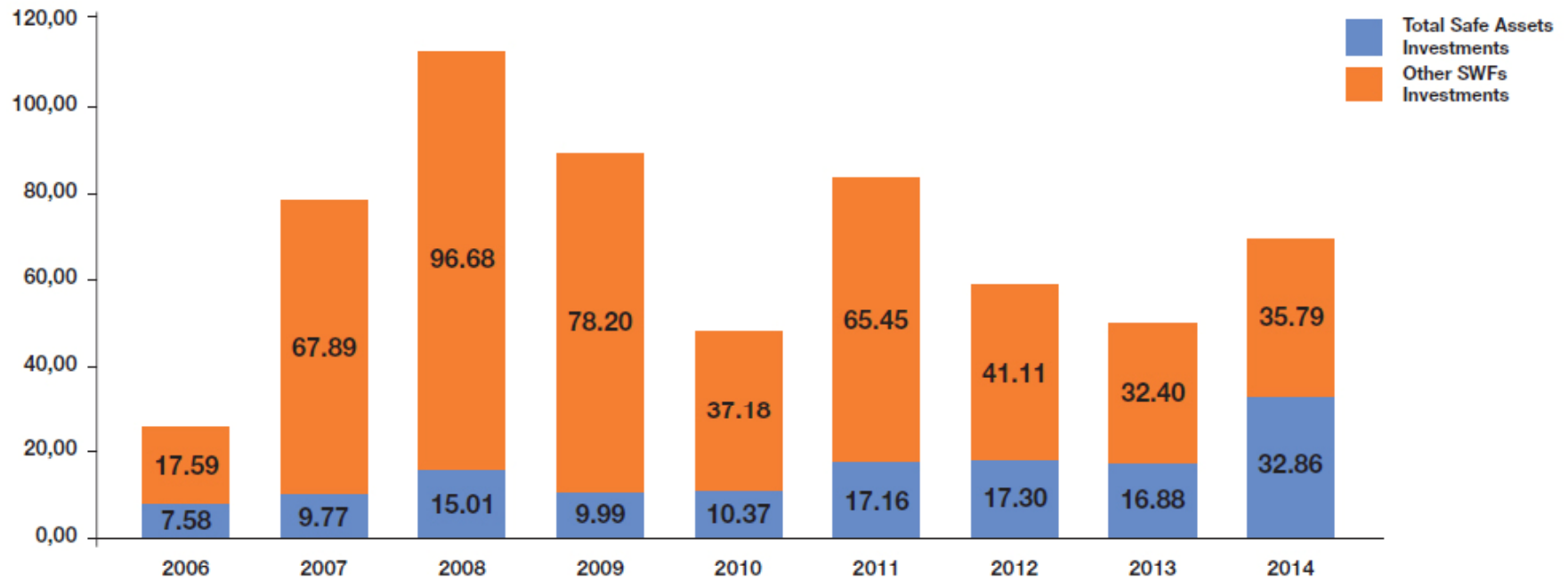
5. Gli investimenti: i settori



Source: Sovereign Investment Lab, Università Bocconi

- Il settore finanziario ha finora attratto la maggior parte degli investimenti, soprattutto nel momento acuto della crisi finanziaria...

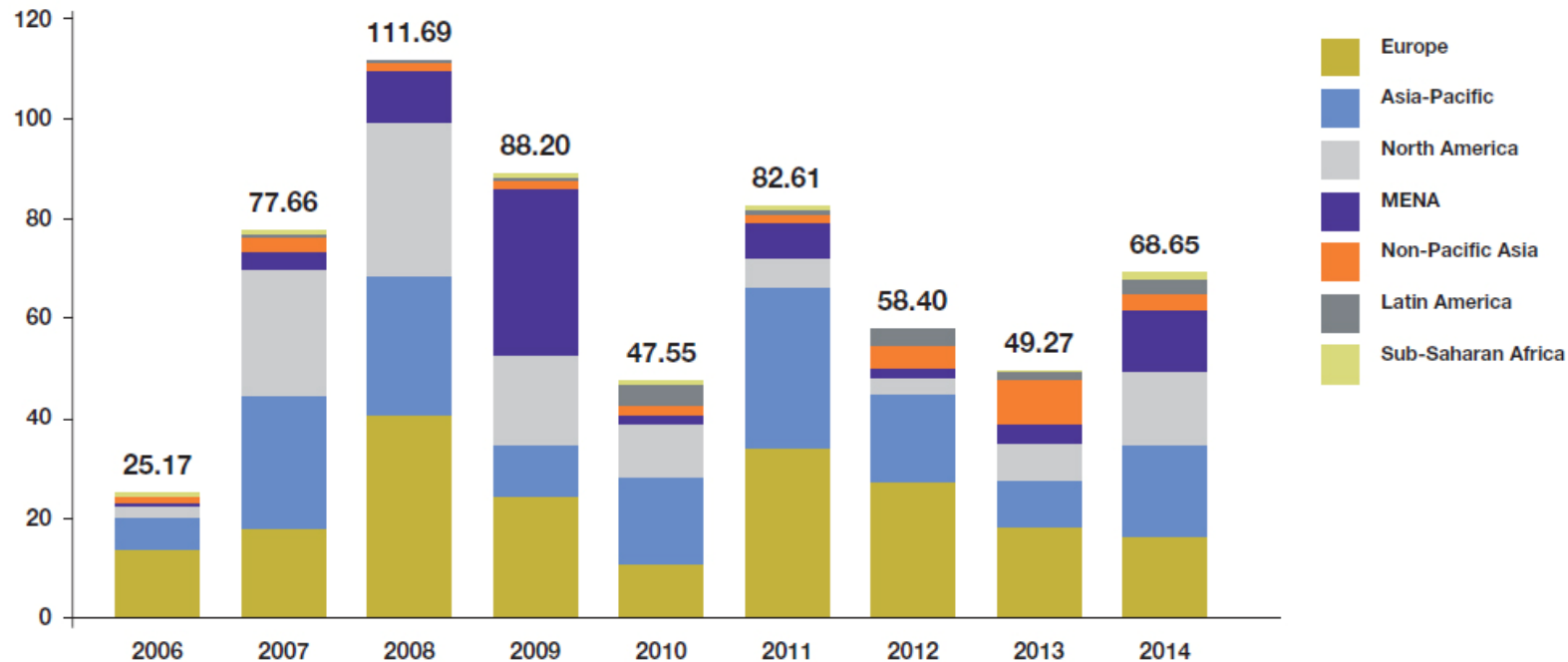
5. Gli investimenti: flight to safety...



Source: Sovereign Investment Lab, Università Bocconi

- ... ma la nuova tendenza è la crescita dei cd. “safe assets”, in particolare nel settore immobiliare

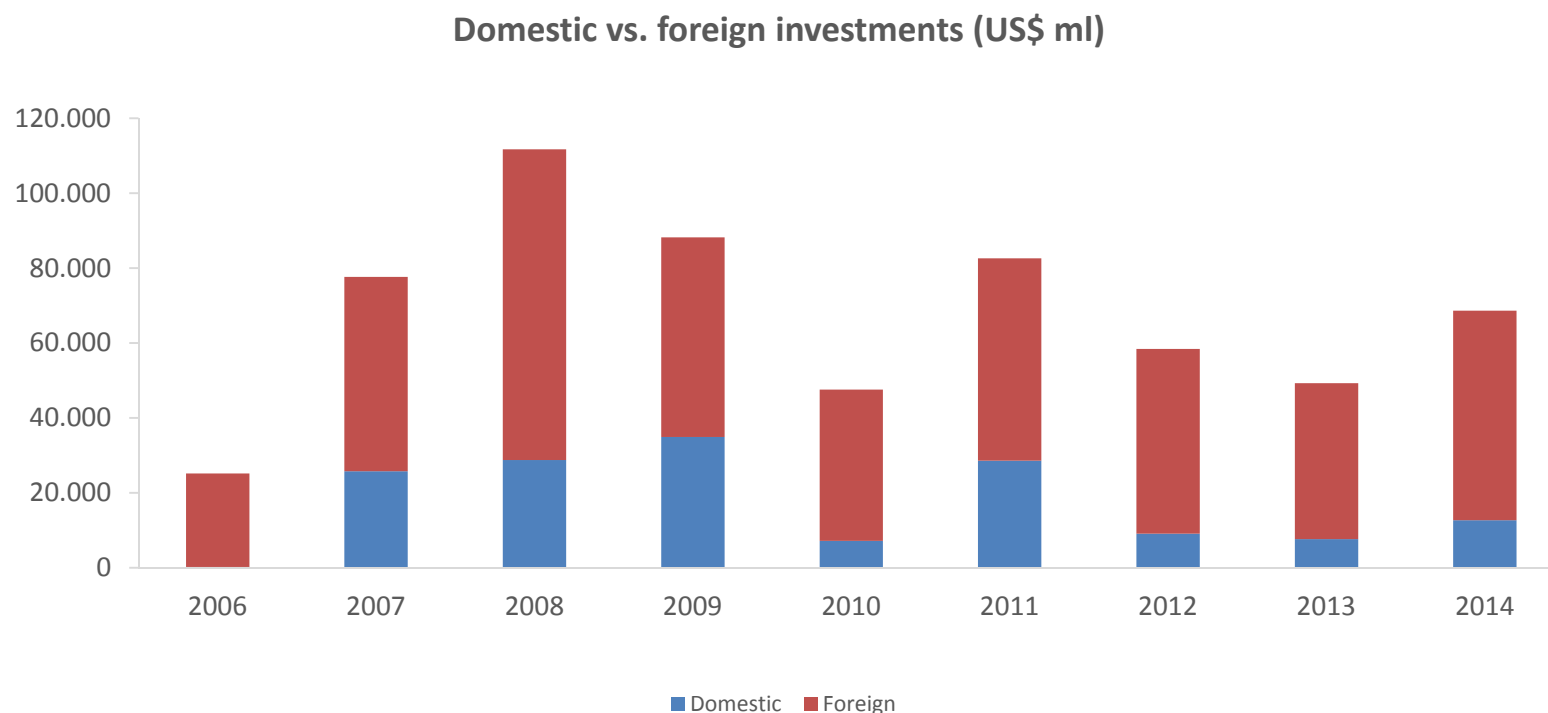
5. Gli investimenti: le aree target



Source: Sovereign Investment Lab, Università Bocconi

- Europa e Asia sono le destinazioni preferite, anche se progressivamente si è assistito a un significativo aumento nel mercato USA
- Africa e America Latina non pervenute...

5. Gli investimenti: nazionali e all'estero

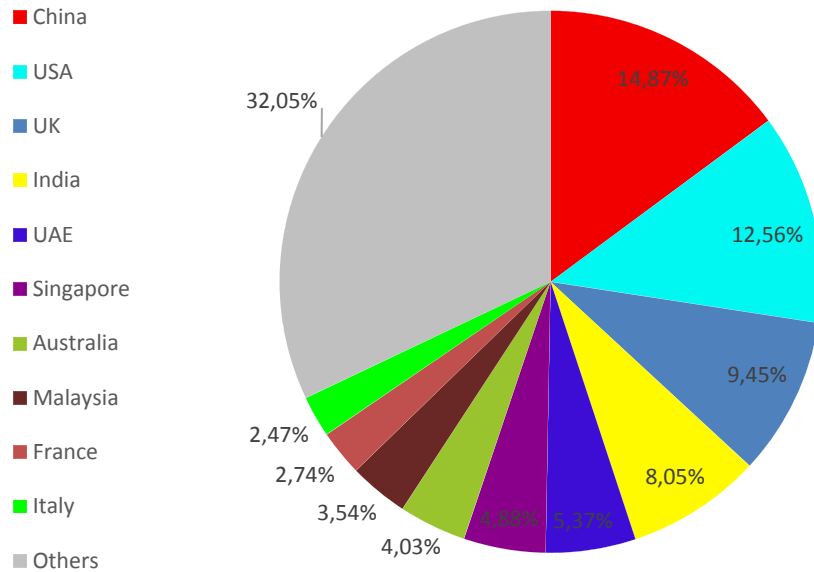


Source: Sovereign Investment Lab, Università Bocconi

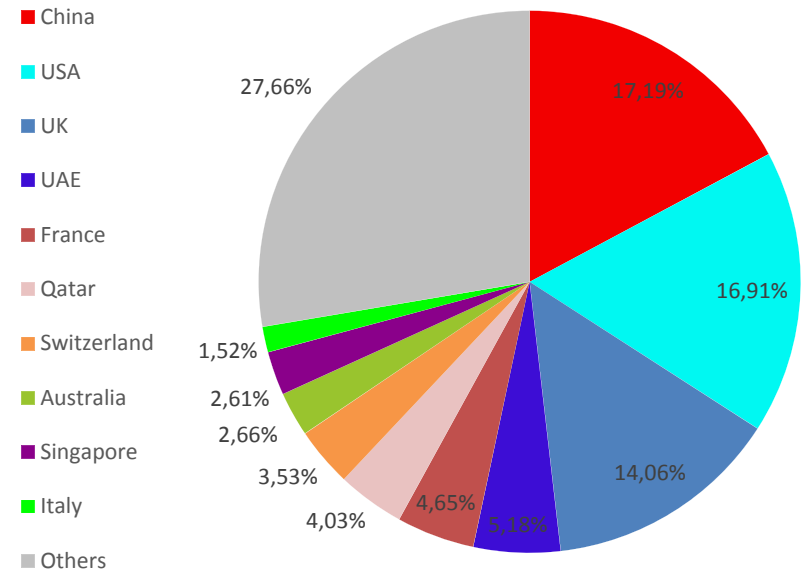
- Il 18 per cento degli investimenti si realizza all'interno dei paesi dove operano i fondi sovrani
- Gli investimenti all'estero tendono ad essere «prociclici»

5. Gli investimenti: i paesi

Number of deals by target countries (#1,863)



Deal value by target countries (US\$632bn)

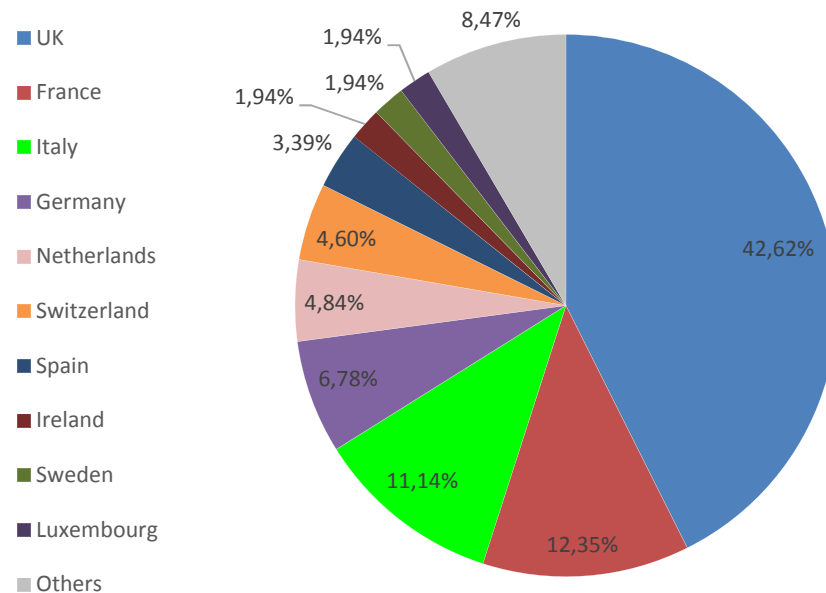


Source: Sovereign Investment Lab, Università Bocconi

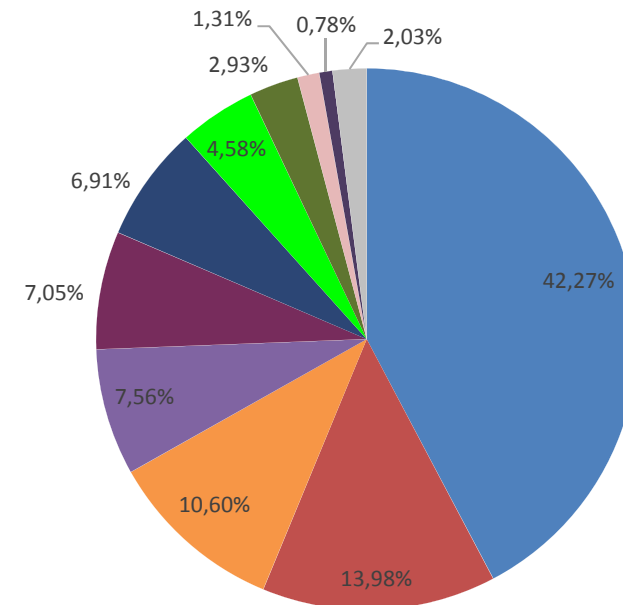
- Cina, USA e Regno Unito sono i paesi più attrattivi per i fondi sovrani, soprattutto in termini di controvalore
- L'Italia con l'1% degli investimenti diretti è 16° nella classifica globale

5. Gli investimenti in Europa

Deals by target country (#413) - Europe



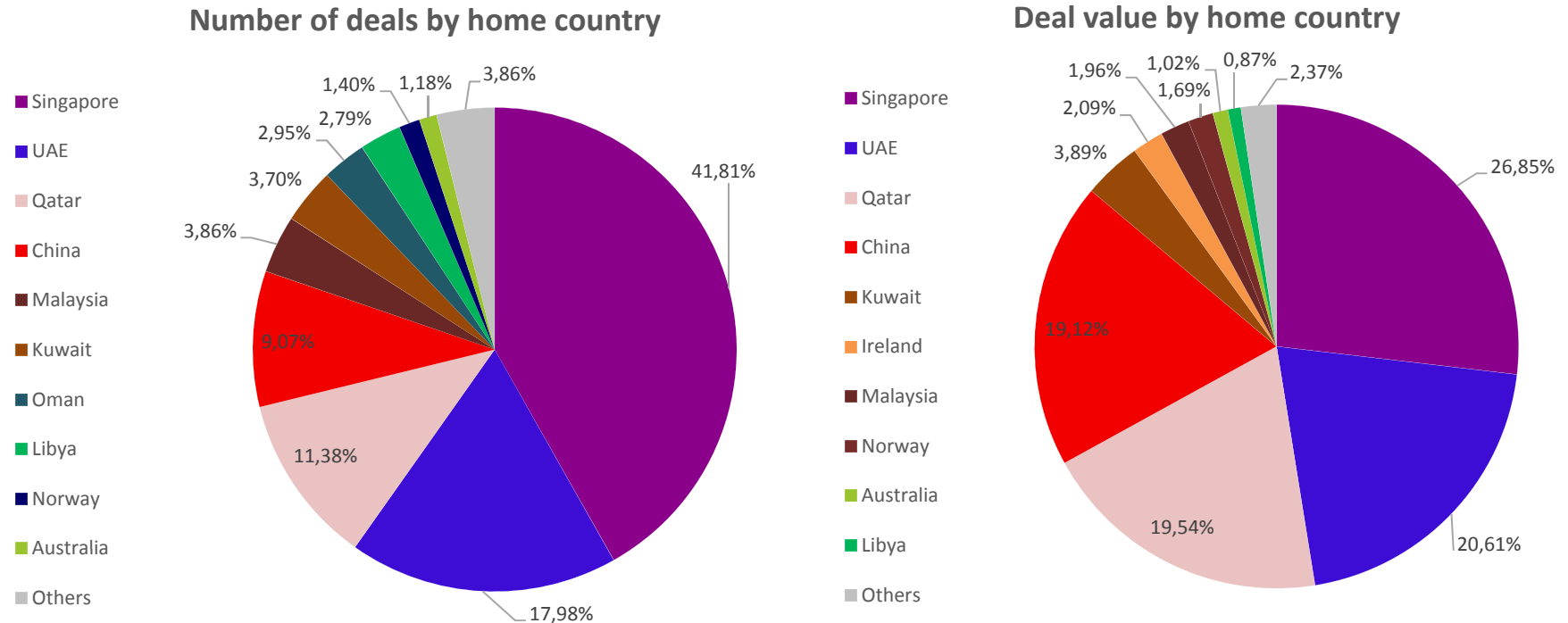
Deal value by target country (\$210bn) - Europe



Source: Sovereign Investment Lab, Università Bocconi

- Con 176 operazioni con un controvalore di \$89 miliardi, il Regno Unito è il mercato di riferimento per i fondi sovrani
- Fra i paesi dell'Eurozona, l'Italia, seconda per numero di operazioni, è quinta per controvalore

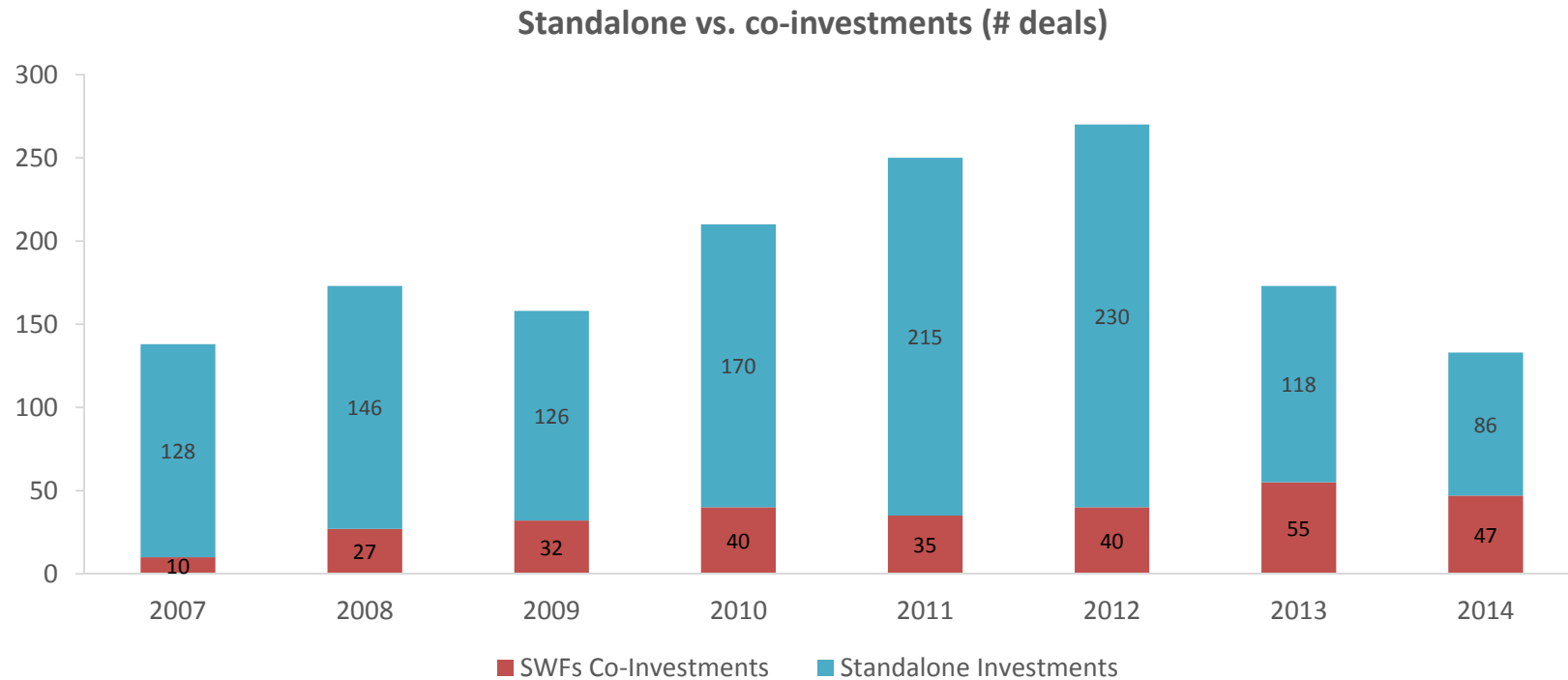
5. Gli investimenti per paesi d'origine



Source: Sovereign Investment Lab, Università Bocconi

- I due fondi di Singapore (GIC e Temasek) hanno realizzato oltre un quarto delle operazioni in valore
- Il 40 % degli investimenti proviene dal Golfo, in particolare da UAE e Qatar

5. Gli investimenti: verso PPP

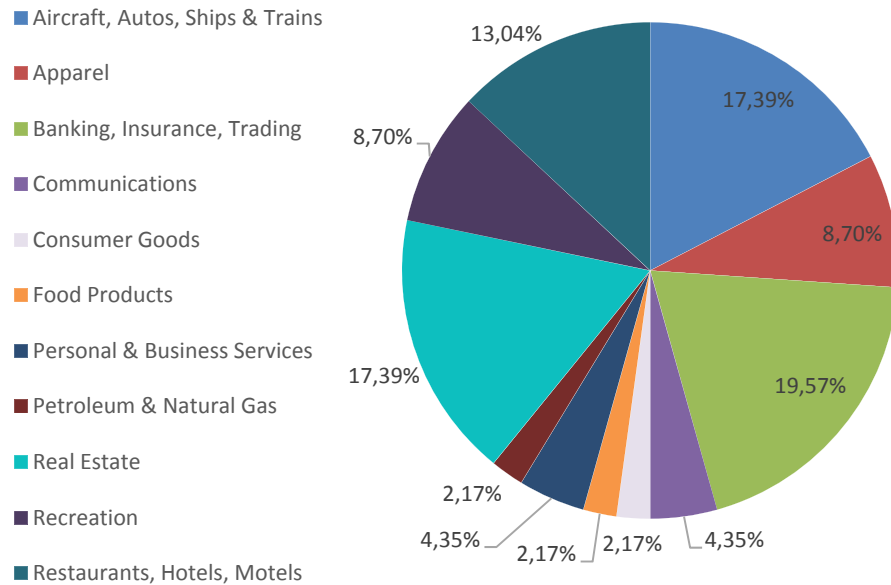


Source: Sovereign Investment Lab, Università Bocconi

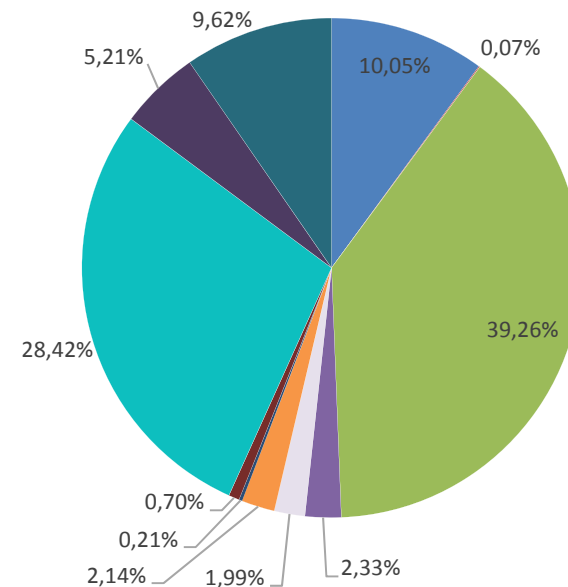
- Di recente sono significativamente aumentati coinvestimenti, partnerships e JVs con altri fondi sovrani e/o investitori istituzionali
- Diversificazione, economie di scala e mitigazione del rischio politico

6. I fondi sovrani in Italia: i settori

Sector distribution by number of deals, Italy



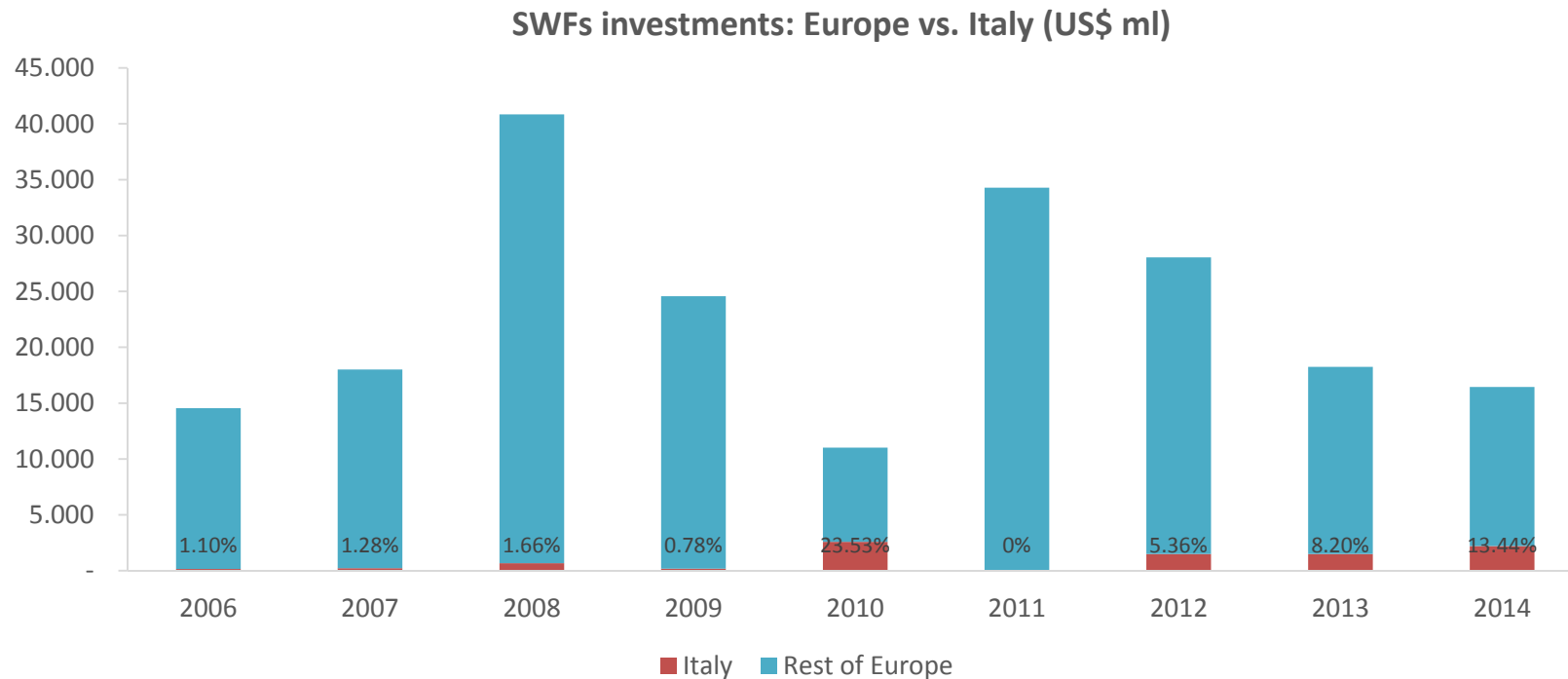
Sector distribution by deal value, Italy



Source: Sovereign Investment Lab, Università Bocconi

- 46 investimenti diretti (2,47% del totale delle operazioni) e \$9,63 miliardi di controvalore (1,53 % del totale)
- Diversificazione nel numero di operazioni, ma elevata concentrazione per controvalore (banche e settore immobiliare)

6. I fondi sovrani in Italia: il trend

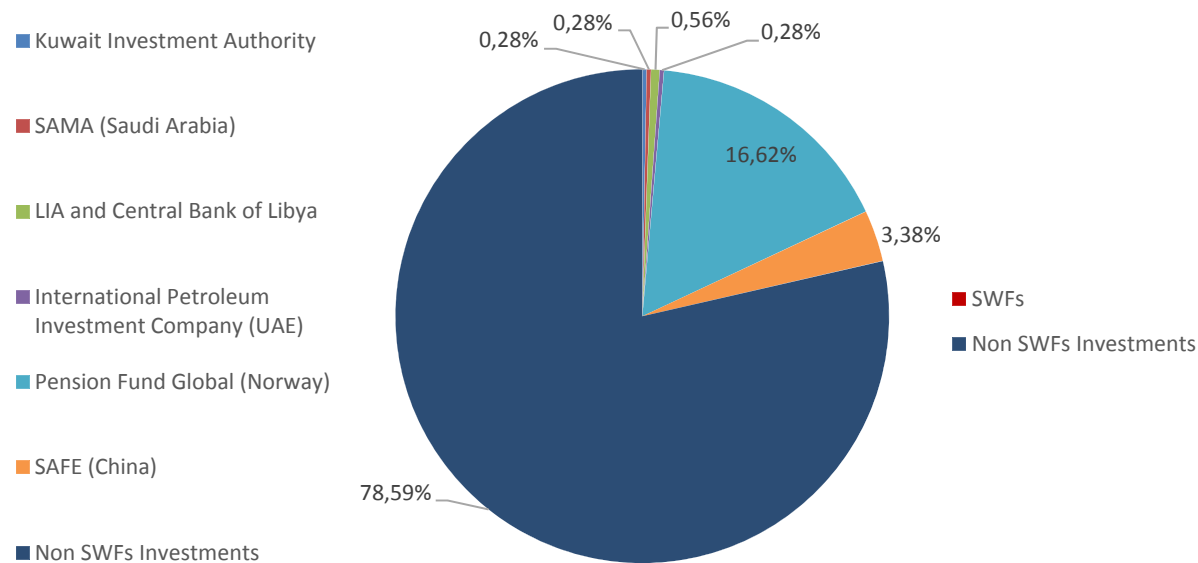


Source: Sovereign Investment Lab, Università Bocconi

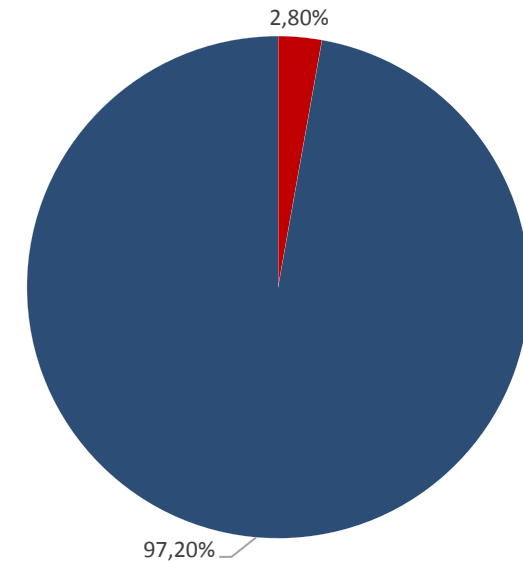
- L'Italia rappresenta solo il 4.58 % del totale degli investimenti dei fondi in Europa, anche se a partire del 2012 si registra un trend in aumento

6. I fondi sovrani in Italia: le quote

Italian listed companies with SWF shareholders, 2015



Share of Italian market capitalization owned by SWFs, 2015

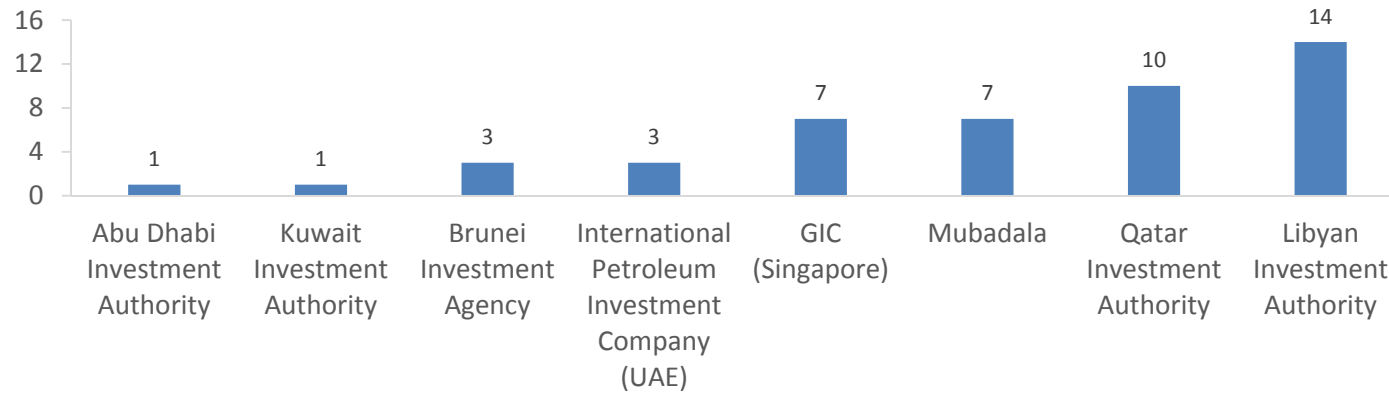


Source: Sovereign Investment Lab, Università Bocconi

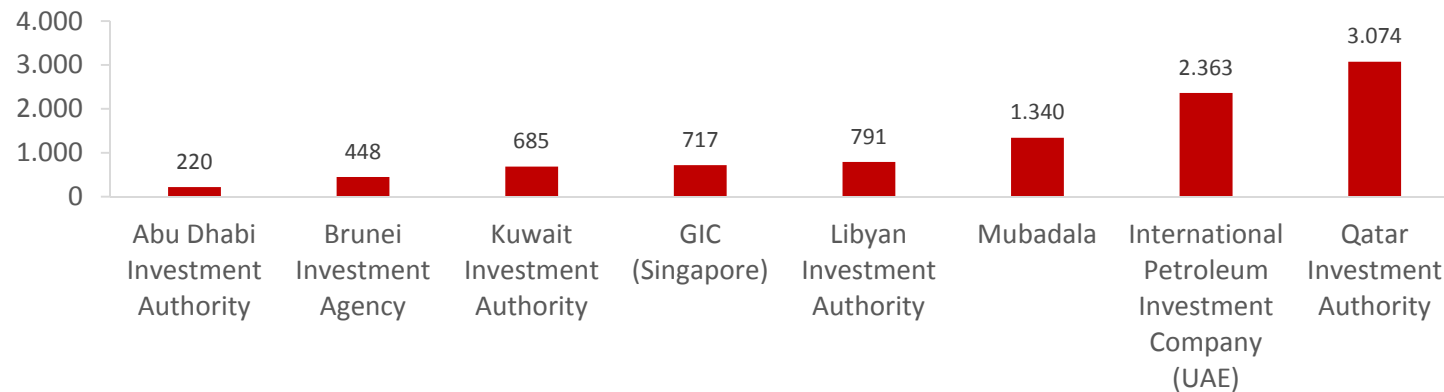
- Se si esclude il fondo norvegese GPF, le partecipazioni dei fondi sovrani nelle quotazioni valgono circa l'1,5% della capitalizzazione di borsa

6. I fondi sovrani in Italia

SWF investments by number of deals, Italy



SWF investments by deal value (US\$ ml), Italy



Source: Sovereign Investment Lab, Università Bocconi

6. I fondi sovrani in Italia: le operazioni

Parent Entity Name	Target Name	Industry Sectors	Year	Deal Size (US\$ ml)	Stake
International Petroleum Investment Company	UniCredit	Banking, Insurance, Trading	2010	2.300	4,99%
People's Bank of China	ENI	Petroleum and Natural Gas	-	1.149	2,10%
Qatar Investment Authority	Porta Nuova	Real Estate	2013	1.052	40,00%
People's Bank of China	Intesa Sanpaolo	Banking, Insurance, Trading	-	1.008	2,01%
Pension Fund Global (Norway)	Intesa Sanpaolo	Banking, Insurance, Trading	-	1.003	2,00%
Pension Fund Global (Norway)	ENI	Petroleum and Natural Gas	-	886	1,62%
People's Bank of China	ENEL	Infrastructure & Utilities	-	830	2,00%
Qatar Investment Authority	Smeralda Holding	Real Estate	2012	789	100,00%
Pension Fund Global (Norway)	ENEL	Infrastructure & Utilities	-	735	1,77%
Kuwait Investment Authority	FSI Investimenti	Banking, Insurance, Trading	2014	685	23,00%
Mubadala Development Company PJSC	Piaggio Aero Industries	Aircraft, Autos, Ships & Trains	2014	600	57,56%
People's Bank of China	Unicredit	Banking, Insurance, Trading	-	537	2,01%
Pension Fund Global (Norway)	Telecom Italia	Communications	-	524	2,46%
People's Bank of China	Generali Assicurazioni	Banking, Insurance, Trading	-	486	2,01%
Mubadala Development Company PJSC	Emi Music Publishing	Recreation	2012	483	16,67%
Pension Fund Global (Norway)	Unicredit	Banking, Insurance, Trading	-	478	1,79%
People's Bank of China	Telecom Italia	Communications	-	443	2,08%
Pension Fund Global (Norway)	Generali Assicurazioni	Banking, Insurance, Trading	-	348	1,44%
Libyan Investment Authority	Unicredit	Banking, Insurance, Trading	2008	314	-
Brunei Investment Agency	Hotel Principe Di Savoia	Restaurants, Hotels, Motels	2003	301	100,00%

Source: Sovereign Investment Lab, Università Bocconi

7. Conclusioni

- I fondi sovrani rappresentano una fonte – oggi preziosa – di capitale paziente, investito con una logica di lungo termine
- L'Italia, nonostante il risveglio recente, è ancora poco attrattiva
- Le ragioni dell'underweight: dimensione d'impresa, rischio regolatorio, corporate governance, resistenze culturali
- Policy: promuovere coinvestimenti su progetti strategici (infrastrutture, innovazione, turismo, beni culturali)

Grazie



Contact:
Sovereign Investment Lab
Bocconi University
Via Roentgen 1, Milan
bernardo.bortolotti@unibocconi.it
Tel. +39 02 5836 5306