

## A.S. n. 1541

*Conversione in legge del decreto-legge 24 giugno 2014, n. 91 recante “Disposizioni urgenti per il settore agricolo, la tutela ambientale e l'efficientamento energetico dell'edilizia scolastica e universitaria, il rilancio e lo sviluppo delle imprese, il contenimento dei costi gravanti sulle tariffe elettriche, nonché per la definizione immediata di adempimenti derivanti dalla normativa europea”*

**Audizione di Dario Focarelli  
Direttore Generale dell'ANIA**

**Commissioni Riunite  
10<sup>a</sup> (Industria, Commercio, Turismo)  
e  
13<sup>a</sup> (Territorio, Ambiente, Beni Ambientali)**

**SENATO DELLA REPUBBLICA**

**Roma, 2 luglio 2014**

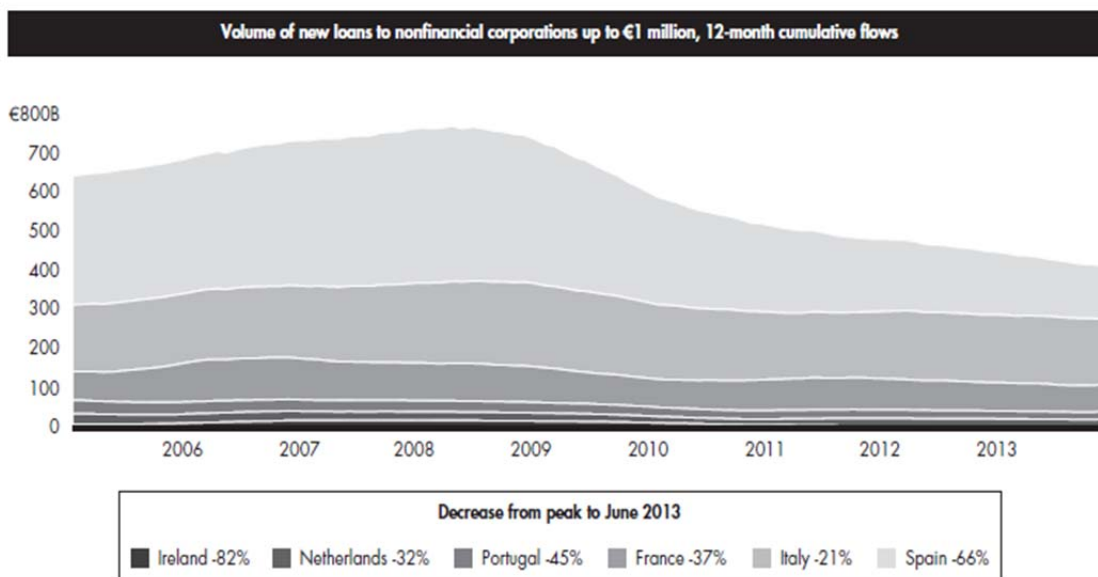
Signor Presidente, Onorevoli Senatori, desideriamo innanzitutto ringraziarVi per aver convocato l'Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici al fine di conoscere le sue osservazioni in merito al Decreto Legge, n. 91/2014 (c.d. decreto "Competitività") recante "Disposizioni urgenti per il settore agricolo, la tutela ambientale e l'efficientamento energetico dell'edilizia scolastica e universitaria, il rilancio e lo sviluppo delle imprese, il contenimento dei costi gravanti sulle tariffe elettriche, nonché per la definizione immediata di adempimenti derivanti dalla normativa europea".

Concentreremo il nostro intervento sulle norme finalizzate ad aumentare la capacità di finanziamenti alternativi per le imprese italiane. Anticipiamo subito un nostro giudizio positivo sugli articoli 21 e 22 che sostanziano l'intervento, anche se riteniamo che si possa fare molto per renderli più efficaci.

Prima di entrare nel merito del provvedimento può essere utile un inquadramento di carattere generale.

## **Introduzione**

Dall'avvio della crisi finanziaria iniziata nel 2007 si è assistito nel mondo a una forte contrazione del mercato dei finanziamenti a lungo termine e dei finanziamenti alle piccole e medie imprese. In Europa il fenomeno si è accentuato con la crisi del debito sovrano.



Note: Percentage decrease calculated on a country-by-country basis from pre-crisis peak to June 2013  
Source: National central banks

Per dare una dimensione del fenomeno nei vari paesi europei, nel giugno 2013 il flusso di nuovo credito alle imprese non finanziarie era diminuito, rispetto al più recente picco raggiunto da ciascun paese, dell'82% in Irlanda, del 32% in Olanda, del 45% in Portogallo, del 37% in Francia, del 21% in Italia e del 66% in Spagna. Cifre impressionanti.

Sono tanti i report dei principali organismi internazionali che hanno affrontato l'argomento<sup>1</sup>. Tutti concordano sul fatto che si tratta di un problema gravissimo, originato dalla fortissima riduzione del grado di indebitamento dell'economia, in generale, e delle istituzioni finanziarie, in particolare. Se Governi, banche e istituzioni finanziarie, famiglie e imprese cercano contemporaneamente di ripagare i debiti, o almeno di non aumentarli, è chiaro che il sistema economico è sottoposto a uno stress fortissimo.

Politiche monetarie espansive, come quelle adottate – sia pure con diversa intensità – negli anni recenti dalle banche centrali di tutto il mondo, offrono tempo prezioso per affrontare il problema, ma non possono risolverlo.

Bisogna agire attraverso due strade. La prima è rappresentata dagli investimenti pubblici, erogati attraverso istituti specializzati, preferibilmente sovranazionali. La seconda, complementare, è la canalizzazione del risparmio privato – che c'è, anzi è aumentato negli anni più recenti, per l'accresciuta incertezza del futuro – verso il finanziamento dell'economia a lungo termine.

Si tratta di due questioni che per circa trenta anni sono stati considerati un tabù dagli economisti, convinti dall'ipotesi che i mercati finanziari fossero sempre in grado di allocare efficientemente i fondi tra diversi prenditori e, soprattutto, tra diverse scadenze temporali. La crisi finanziaria ha dimostrato che l'ipotesi era, come minimo, non sempre vera.

### ***La situazione italiana e il ruolo dell'industria assicurativa***

Dall'avvio della crisi finanziaria si è registrata, anche in Italia, una fortissima caduta degli investimenti e, in parallelo, una contrazione dei finanziamenti bancari.

Come ha scritto il Governatore Visco nelle sue recenti Considerazioni Finali *"Il rapporto tra investimenti lordi e PIL è sceso di 4 punti percentuali dal 2007, portandosi nel 2013 al 17 per cento, il minimo dal dopoguerra. Vi ha concorso il difficile accesso di molte imprese al credito bancario.*

---

<sup>1</sup> FMI, "Small and Medium Size Enterprises, Credit Supply Shocks, and Economic Recovery in Europe", giugno 2014, OCSE, "SMEs and the credit crunch: Current financing difficulties, policy measures and a review of literature", marzo 2014, European Commission "2013 SMEs' Access to Finance survey", novembre 2013.

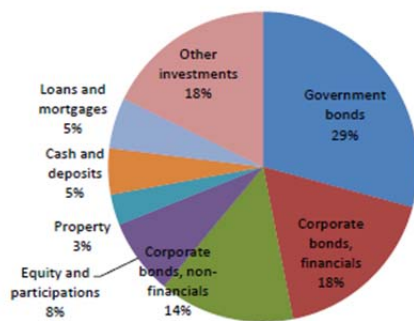
*Ma è soprattutto dalla diffusa incertezza sulle prospettive di crescita della domanda e sull'orientamento delle politiche economiche che dipendono rinvii e riduzioni dei piani di ristrutturazione e di ampliamento della capacità produttiva. .... Il principale ostacolo all'offerta di finanziamenti è tuttora costituito dall'elevato rischio di credito ”.*

In tale situazione è emersa con evidenza la necessità di promuovere una maggiore diversificazione delle fonti di finanziamento delle imprese. Non è un tema nuovo. Il basso livello di capitalizzazione delle nostre imprese, la loro eccessiva dipendenza dal credito bancario e più in generale, l'assenza di mercati azionari e obbligazionari sviluppati sono problemi irrisolti dell'economia italiana.

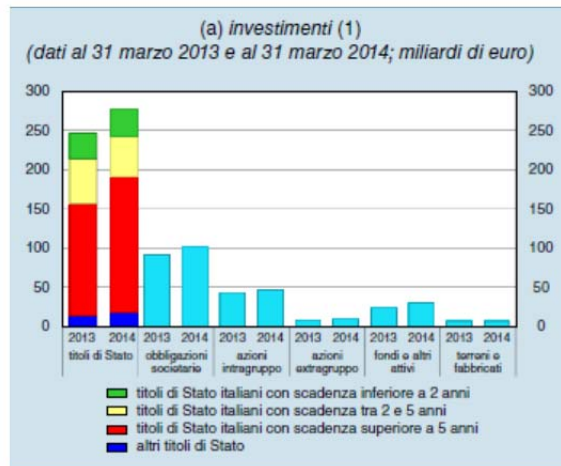
Le assicurazioni possono dare un contributo importante per favorire il passaggio a un più ampio, liquido ed efficiente sistema finanziario. In Italia, il totale degli attivi delle compagnie ammonta a oltre 560 miliardi di euro, di cui quasi la metà è investito in titoli governativi italiani.

Se confrontiamo l'asset allocation delle imprese europee con quella delle compagnie italiane è evidente che da noi è più elevata la quota di titoli di Stato e inferiore quella dei corporate bond.

Figure 7 Average composition of the investment portfolio of large European insurers at the end of 2013 (4th quarter)



Source: EIOPA (sample based on large insurers in EU and Switzerland)



La differente composizione degli investimenti, non è un segnale di arretratezza; riflette piuttosto la ricerca di un investimento che presenta caratteristiche di liquidità, interesse e sicurezza ottimale, data la struttura delle nostre passività.

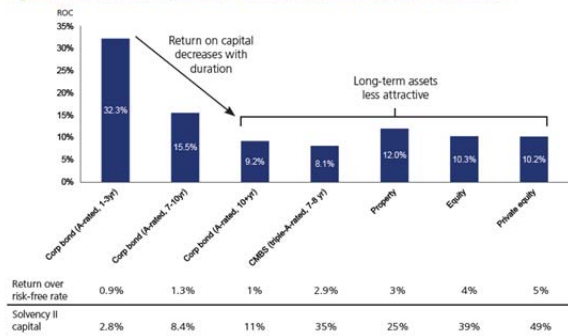
Ma con la forte riduzione dei rendimenti sui titoli pubblici l'industria assicurativa ha un interesse specifico a migliorare la redditività e ad ampliare la diversificazione dei propri asset.

Ciò spiega perché gli assicuratori si sono dichiarati disponibili – in più occasioni – a investire una quota degli attivi in forme alternative di impiego, siano esse rivolte al finanziamento delle imprese o di opere infrastrutturali.

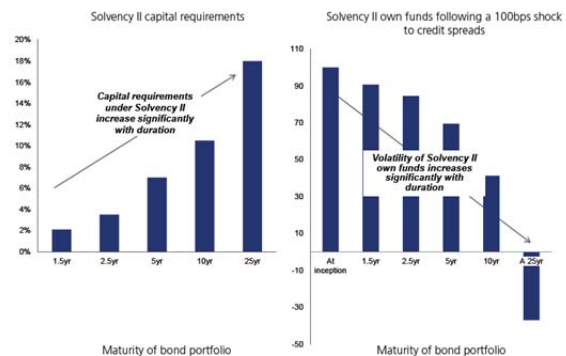
Ma un loro più ampio intervento diretto nell’economia reale non può non tener conto delle peculiarità dell’attività assicurativa. Gli investimenti delle compagnie sono infatti a copertura di impegni che prevedono, di norma, garanzie di rendimento o di restituzione del capitale.

In prospettiva, occorre poi tener conto che le nuove regole di Solvency 2 scoraggiano l’investimento in azioni, così come nelle operazioni di cartolarizzazione, anche se per quest’ultime la calibrazione dei requisiti è ancora oggetto di negoziazione. Più in generale, le nuove regole richiedono, alle compagnie che effettuano investimenti di più lungo termine, un maggiore requisito di capitale, a meno che gli attivi non siano a fronte di prodotti assicurativi di durata analoga.

Figure 13: Return on capital (ROC) as a measure of assets' attractiveness



Notes:  
Return on capital is calculated as the expected spread over the relevant risk-free rate (ie, expected yield minus corresponding government bond yield) divided by the Solvency II standard formula solvency capital requirement.  
Capital requirement is based on the Solvency II standard formula provided in "Draft implementing measures Solvency II", EC, October 2011, excluding any allowance for diversification  
Sources: Bank of America Merrill Lynch government index; MSCI EMU corporate bond index; JP Morgan CMBX index; Morgan Stanley; Oliver Wyman analysis



Notes:  
All based on zero-coupon, A-rated corporate bonds  
Capital requirements are based on the Solvency II standard formula provided in "Draft implementing measures Solvency II", EC, October 2011  
Source: Insurance Europe analysis

È per questo necessario, per gli assicuratori, limitare il *mismatch* tra attivi e passivi. A questi fini, sarebbe oltremodo positivo incentivare i risparmiatori all’acquisto di “prodotti di risparmio di lungo termine” che dovrebbero avere una durata iniziale superiore ai 5 anni e la cui tassazione andrebbe ridotta al 12,50%. Incentivazioni analoghe sono state introdotte con successo in altri paesi, ad esempio in Francia. Tornerò più in dettaglio sulla nostra proposta, che non riguarda solo prodotti assicurativi, ma tutti i prodotti, da chiunque emessi, purché abbiano le stesse caratteristiche in termini di durata e di destinazione d’investimento.

Vi è poi un tema sulle modalità di come investire direttamente nell’economia. Le caratteristiche dell’attività assicurativa fanno preferire investimenti diversificati con un grado di illiquidità e un rischio di credito coerenti con la struttura degli impegni con gli assicurati.

A questi fini, sarebbe preferibile che il flusso delle risorse finanziarie delle compagnie verso le imprese passi attraverso l'intervento di istituti specializzati (credit funds e società di cartolarizzazione) in grado di costruire un portafoglio diversificato, effettuare un'attenta valutazione del merito creditizio, partecipare al rischio. È ipotizzabile un ruolo anche per agenzie pubbliche, ovviamente da svolgere secondo regole di mercato.

Naturalmente, il costo di questi servizi dovrà essere contenuto, per rendere effettivo l'interesse degli assicuratori senza scoraggiare le imprese con buone prospettive a richiedere i finanziamenti. Così come è molto importante che le regole Solvency 2, su questo versante ancora in discussione, non siano penalizzanti.

### ***Il provvedimento in esame***

**L'articolo 21, comma 1**, estende l'esonero dalla ritenuta alla fonte, previsto dal D.lgs. n. 239 del 1996, agli interessi prodotti dalle obbligazioni e dai titoli simili non quotati emessi da soggetti residenti in Italia e detenuti da uno o più "investitori qualificati" ai sensi dell'articolo 100 del Testo Unico della Finanza (tra i quali rientrano le compagnie di assicurazione). Grazie a tale norma, quindi, la quotazione in un mercato regolamentato non costituisce più presupposto indispensabile per beneficiare dell'esonero da ritenuta.

Si tratta di una misura che il settore assicurativo accoglie con favore, dal momento che le imprese potranno fruire di un incentivo per partecipare ai *private placements* posti in essere tramite l'emissione di bond non quotati (tra cui anche i minibond emessi da piccole e medie imprese per finanziare i propri progetti di investimento). Sul tema dei *private placements*, sarebbe poi importante - come già fatto con riferimento ai minibond - confermarne l'ammissibilità a copertura delle riserve.

**L'articolo 22** consente alle assicurazioni di svolgere direttamente l'attività di concessione di finanziamenti alle imprese. La facoltà è condizionata da necessari presidi prudenziali da emanare a cura dell'Autorità di vigilanza.

Valutiamo positivamente il fatto che venga consentito anche alle compagnie di assicurazione italiane di svolgere attività di concessione di finanziamenti, come già accade in alcuni Paesi europei come la Germania e la Francia.

Desta però perplessità la previsione che i destinatari dei finanziamenti debbano essere obbligatoriamente individuati da una banca. Tale vincolo potrebbe ridurre l'interesse di quelle imprese di assicurazione che intendono utilizzare strutture interne per identificare i prenditori dei

finanziamenti. Aggiungiamo che in nessuna giurisdizione dove è ammessa per le compagnie la facoltà di erogare credito diretto è prevista una tale limitazione.

Desideriamo, inoltre, effettuare una notazione di carattere tecnico-legislativo sulla definizione di “microimpresa”. La norma fa infatti riferimento all’articolo 2, paragrafo 1, dell’allegato alla raccomandazione 2003/361/CE della Commissione europea del 6 maggio 2003. La disposizione richiamata contiene in realtà la definizione di PMI, categoria che include microimprese, piccole imprese e medie imprese. La definizione di “microimpresa” si rinviene, invece, nel paragrafo 3 del medesimo articolo, cui la norma dovrebbe pertanto fare riferimento.

In merito, infine, al trattamento riservato agli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio (OICR), una formulazione ambigua nel testo contribuisce a generare dubbi sull’effettiva possibilità di “erogazione” di credito da parte degli stessi.<sup>2</sup> Per favorire un più efficiente sviluppo del mercato e per ampliare gli effetti della misura, riteniamo quindi opportuno includere gli Organismi citati nell’elenco dei soggetti abilitati all’erogazione di credito, prevedendo altresì che essi possano farlo sottostando alle medesime condizioni previste per le imprese di assicurazione e le società di cartolarizzazione.

## **Fondo di garanzia**

La norma non estende l’operatività del fondo di garanzia PMI nei confronti delle società di assicurazione, per quanto riguarda i profili dei finanziamenti diretti, indiretti e delle garanzie.

È una grave dimenticanza. È necessario perciò, come del resto osservato proprio ieri da Confindustria nella sua audizione e dal Ministro Guidi durante la nostra Assemblea, porvi rimedio in sede di conversione.

---

<sup>2</sup> Il comma 5 apporta modifiche al Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (d.l. 24 febbraio 1998, n.58), includendo tra gli investimenti consentiti agli OICR i crediti “erogati a valere sul patrimonio dell’OICR” (lett. a)), e stabilendo che gli “OICR che investono in crediti dovranno partecipare alla Centrale Rischi della Banca d’Italia” (lett. b)). Le modifiche al Testo unico, tuttavia, non chiariscono i dubbi sulla possibilità o meno per gli OICR di svolgere attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma nei confronti delle imprese, come previsto invece dallo stesso articolo per le compagnie di assicurazione e per le società di cartolarizzazione. La possibilità di includere gli OICR tra i soggetti abilitati all’erogazione di credito non viene menzionata nemmeno nella relazione illustrativa.

La disparità è totalmente ingiustificata, sol che si pensi che, in una medesima operazione di finanziamento in cui fossero coinvolte una banca ed un'assicurazione, la prima godrebbe dell'intervento del fondo e la seconda no.

Per quanto riguarda i finanziamenti indiretti tramite i così detti minibond ricordiamo che è già previsto l'intervento del fondo tanto a favore delle banche quanto a vantaggio dei fondi comuni di investimento.

## **I piani di risparmio a lungo termine**

Tra le misure di sostegno ai programmi di sviluppo e di investimento delle imprese un ruolo primario può essere giocato dal risparmio investito con un orizzonte temporale di lungo termine.

L'incentivazione dell'investimento "di lunga durata" può essere utilmente perseguita attraverso l'alleggerimento del carico fiscale gravante sui prodotti di risparmio con analogo orizzonte temporale destinati alla clientela retail che – sotto il profilo del relativo contenuto – sarebbero caratterizzati da una componente investita nell'economia reale.

In tal modo si otterrebbe il duplice beneficio di sostenere la diffusione di forme di risparmio a lungo termine (di per sé "non speculative"), destinandone al contempo una quota dei flussi finanziari a sostegno delle iniziative delle PMI o per finanziare investimenti quali quelli in infrastrutture.

La previsione di tali benefici deve essere opportunamente commisurata ad un periodo minimo di detenzione, decorso il quale gli stessi possono essere concretamente fruiti.

A nostro avviso, l'agevolazione in questione potrebbe essere rappresentata dall'esclusione dall'applicazione dell'aliquota ordinaria di tassazione (26 per cento, dal 1° luglio scorso) sui redditi di natura finanziaria riferibili ai piani individuali di risparmio a lungo termine.

A tal fine risulterebbe congruo individuare l'investimento di "lungo termine" in quello detenuto, ininterrottamente, per un periodo non inferiore a cinque anni.

Nel corso del periodo minimo di detenzione (in ipotesi, quinquennale) la tassazione dei rendimenti opererebbe ad aliquota ordinaria (26 per cento); una volta trascorso il periodo minimo in parola, si farebbe applicazione dell'aliquota ridotta del 12,50 per cento (la stessa prevista per le rendite finanziarie derivanti dal possesso di titoli di Stato ed equiparati).



I rendimenti maturati successivamente al compimento del predetto periodo minimo sarebbero, pertanto, assoggettati a tassazione con l'aliquota del 12,50 per cento; per quelli assoggettati a tassazione precedentemente competerebbe un credito d'imposta pari alla maggiore imposta *medio tempore* applicata (corrispondente al differenziale tra l'aliquota piena del 26 per cento e quella ridotta del 12,50 per cento).

L'agevolazione fiscale in parola opererebbe, pertanto, in condizioni di invarianza di gettito per i primi cinque anni di applicazione.

Tale trattamento fiscale di favore avvicinerrebbe l'Italia a regimi da tempo applicati in altri Paesi dell'UE (tra cui Francia e Regno Unito), innestandosi nel solco di una tendenza individuata e promossa da anni dalle stesse Autorità comunitarie.