

XLVI Giornata del Credito

**Banche e Assicurazioni:
un percorso comune per lo sviluppo**

Relazione del Direttore Generale della Banca d'Italia e Presidente dell'IVASS

Salvatore Rossi

Roma, 1 ottobre 2014

Indice

Linee evolutive del sistema finanziario mondiale

Il tema "finanza per lo sviluppo" in Italia

Assicurazioni e banche: estranee o sodali?

Linee evolutive del sistema finanziario mondiale

Il confronto internazionale sui sistemi finanziari è percorso da un apparente paradosso: in tutto il mondo si lamenta la mancanza di sostegno finanziario, in particolare di credito bancario, alle infrastrutture e alle piccole e medie imprese (PMI); al tempo stesso, si osserva con allarme l'impegno crescente nel finanziare l'economia reale di soggetti diversi dalle banche, l'allarme essendo provocato dal fatto che molti di questi soggetti sono, rispetto alle banche, meno o per niente regolati e vigilati.

Le due preoccupazioni nascono in ambiti diversi e hanno moventi diversi, ma spesso risuonano insieme nelle medesime sedi internazionali in cui si discutono le condizioni dell'economia globale; producono l'impressione di un conflitto di obiettivi. Si tratta di una falsa impressione, ma è importante mettere bene in luce il modo in cui le due linee di analisi vanno conciliate in un'unica, armonica prescrizione di politica economica.

L'ultima riunione dei Ministri finanziari e dei Governatori delle banche centrali dei paesi del G20, che si è tenuta dieci giorni fa a Cairns in Australia, offre un buon esempio della compresenza di queste preoccupazioni apparentemente contrastanti.

Dal comunicato finale di Cairns emerge con chiarezza il convincimento unanime, da parte dei venti paesi in cui si produce oltre l'80 per cento del reddito mondiale, che gli investimenti sono in questa fase la variabile critica per stimolare la domanda e innalzare la crescita economica: investimenti in infrastrutture, con la compartecipazione di soggetti pubblici e privati; investimenti delle imprese, con speciale menzione per le PMI. Se vi sono, come è possibile che vi siano, difficoltà nel finanziare la spesa aggiuntiva desiderata attraverso i mercati e gli intermediari tradizionali, occorre promuovere - hanno sostenuto i leader mondiali - canali

finanziari ulteriori, come un mercato delle cartolarizzazioni trasparente ed efficiente, con un ruolo accresciuto degli investitori istituzionali, fra cui le assicurazioni.

Ma un altro cruciale passaggio del comunicato è stato dedicato all'avanzamento dei lavori che il G20 aveva promosso subito dopo lo scoppio della crisi globale al fine di costruire un nuovo assetto di regole per il sistema finanziario, che lo rendesse più robusto e meno esposto alle crisi. Il cosiddetto *shadow banking* è stato sempre ritenuto, in questo ambito, una inquietante fonte di rischi. *Shadow banking* vuol dire finanziamento dell'economia reale intermediato da soggetti che non sono banche, pur agendo almeno in parte come se lo fossero: vi appartiene senz'altro il caso di una impresa che riceve fondi di investitori istituzionali canalizzati attraverso strumenti cartolarizzati creati, ad esempio, da un veicolo speciale, esattamente il tipo di finanza non bancaria invocato dal passaggio precedente.

È possibile contemperare le due esigenze? Come in ogni trade-off tra rischi e opportunità, si tratta di contenere i primi senza sacrificare le seconde.

La crisi, indebolendo le banche, ha determinato nei paesi avanzati uno spostamento d'asse del sistema finanziario dall'intermediazione creditizia ai mercati, da un assetto *bank-based* a uno *market-based*. La parziale ritirata delle banche, costrette da regole più stringenti e dal peggioramento ciclico ad abbassare la leva finanziaria con cui operano, non solo ha causato un aumento del *funding* diretto delle imprese sui mercati, mediante l'emissione di obbligazioni, ma ha offerto spazi ad altri intermediari, a loro volta sospinti dalla necessità di offrire ai propri investitori rendimenti apprezzabili in un mondo di tassi d'interesse bassi o nulli.

È indubbio che questa evoluzione configuri un pericolo per la stabilità finanziaria. Se parte della tradizionale funzione creditizia viene di fatto dirottata verso canali "in ombra" agli occhi di chi vigila; se chi vi agisce è disposto ad assumere più rischi pur di assicurarsi rendimenti più alti di quelli correlati con le attuali condizioni monetarie estremamente accomodanti; se può farlo liberamente proprio perché al riparo da regole e controlli; allora l'esperienza della crisi globale di sei anni fa sta a dimostrare che l'instabilità sistemica è dietro l'angolo.

Tuttavia l'economia reale ha bisogno di finanza. Soprattutto quando si tratta di riavviare sistemi economici stagnanti, ogni strumento o soggetto finanziario che possa far giungere efficacemente fondi a chi ha idee tecnologiche e imprenditoriali, specie se innovative, è benvenuto. L'Eurosistema ha recentemente annunciato un vasto programma di acquisto di titoli cartolarizzati costruiti anche a partire da prestiti bancari a PMI.

La soluzione ovvia del dilemma sta nell'estendere il perimetro della vigilanza, fino a raggiungere chi al momento non vi ricade. È un compito arduo: presuppone un alto grado di cooperazione internazionale, date le interconnessioni *cross-border* e le connesse opportunità di arbitraggio regolamentare; soprattutto, i regolatori si troveranno a dover inseguire una innovazione finanziaria incessante, anche perché mossa dall'obiettivo di sottrarsi ai controlli. È appunto il compito che il G20 ha affidato nel 2009 al Financial Stability Board, i cui progressi, già conseguiti e prospettati per il futuro, sono stati discussi proprio nella riunione di Cairns.

Il tema "finanza per lo sviluppo" in Italia

Vengo ora ai riflessi di queste dinamiche mondiali sul nostro paese.

Come può innescarsi una ripresa ciclica in Italia? E una volta ripartito il ciclo, come si farà a riportare la nostra economia su una dinamica di sviluppo duraturo? Sono domande che ci ripetiamo spesso.

Per il medio-lungo periodo il problema è di struttura produttiva, di competitività, di tecnologia; richiede una trasformazione della nostra società per renderla di nuovo capace di produrre reddito e benessere diffuso: cambiamenti profondi, ma dovuti da vent'anni, non rifiutabili né rinviabili. La politica economica e sociale nel nostro Paese si sta dando obiettivi complessivamente coerenti con questi bisogni, li persegue con le difficoltà poste da una società di cui molte componenti sono riluttanti a riconoscere le vie del futuro.

Nel breve periodo il problema è disincagliare le decisioni di investimento da parte delle imprese, perché facciano da volano a una ripresa della domanda. Le imprese italiane sono, nell'insieme, molto provate da sei anni di recessione quasi ininterrotta; tuttavia non poche fra loro, soprattutto quelle prevalentemente esportatrici, sono profittevoli e hanno piani di investimento che sono sospesi, in attesa che si diradino le incertezze sul futuro; altre sono in maggiore difficoltà, pensano al momento più a sopravvivere che a fare investimenti, ma conservano un potenziale di ripresa; altre ancora sono inesorabilmente fuori mercato; infine, fuori del recinto delle imprese esistenti premono energie imprenditoriali che vorrebbero prendere forma: cellule nuove che potrebbero rimpiazzare quelle non più vitali.

Un sistema finanziario efficiente dovrebbe: contribuire a convincere le imprese sane a non rinviare oltre gli investimenti necessari; discriminare le imprese che hanno un potenziale da quelle che non lo hanno, sostenendo solo le prime; incoraggiare le imprese in stato embrionale o appena nate a consolidarsi e a crescere rapidamente. Per ottenere tutto questo un'offerta di finanza articolata e differenziata è ovviamente preferibile.

Ho recentemente ricordato in un altro mio intervento¹ come, invece, il sistema finanziario italiano sia ancora fortemente incentrato nell'intermediazione bancaria. Citavo alcuni dati: alla fine dello scorso anno, i prestiti delle banche coprivano il 40 per cento delle passività finanziarie complessive di famiglie e imprese (debiti finanziari più patrimonio), contro il 15 negli Stati Uniti, il 23 in Francia, il 30 nel Regno Unito; solo in Germania, altro paese "bancocentrico", si registrava una quota simile. Gli investimenti in capitale di rischio dei fondi di *venture capital* e di *private equity*, intermediari specializzati nel favorire la crescita delle imprese, sono pari al 2 per mille del PIL, come in Germania, ma la metà che in Francia, un quinto che nel Regno Unito.

¹ "Una finanza per lo sviluppo", conferenza tenuta a Sondrio, presso la Banca Popolare di Sondrio, il 12 settembre 2014.

La struttura finanziaria del nostro Paese deve evolvere verso un assetto che veda ridotta la dipendenza delle imprese dal credito bancario e accresciuto il ruolo dei mercati e degli investitori istituzionali come canali e come fornitori di finanza esterna per il sistema produttivo.

È un processo difficoltoso, frenato anche dalla riluttanza delle imprese italiane medie e piccole ad aprirsi ai mercati dei capitali, sotto un profilo sia di controllo proprietario sia anche solo di trasparenza informativa. A rendere specialmente problematica da noi questa evoluzione, che in altri sistemi sta già avvenendo, sono le anomalie delle PMI italiane rispetto a quelle del resto del mondo avanzato, a cominciare proprio dalla dimensione, che è molto più piccola.

Assicurazioni e banche: estranee o sodali?

L'esigenza di rilanciare gli investimenti privati e di spezzare lo stretto legame a volte intercorrente tra la vita delle PMI e la disponibilità di credito bancario ha spinto il legislatore italiano a intervenire più volte negli ultimi due anni: prima con il decreto "sviluppo"² del Governo Monti, nel giugno del 2012, poi con il decreto "destinazione Italia"³ del Governo Letta, nel dicembre del 2013. I due provvedimenti avevano una comune finalità: lo sviluppo di un mercato di *mini-bonds*. Hanno introdotto, dal lato dell'offerta, incentivi fiscali e legali alle imprese emittenti e, dal lato della domanda, ampliato la facoltà di investimento in questi strumenti di imprese di assicurazione e fondi pensione.

Con il decreto "competitività"⁴, emanato dal Governo attuale nel giugno di quest'anno, si è fatto un passo ulteriore nella direzione di promuovere canali di finanziamento delle PMI alternativi al credito bancario, anche mediante strumenti

² D.L. 22 giugno 2012, n. 83, convertito con modificazioni dalla Legge 7 agosto 2012, n. 134. Tale decreto, inoltre, è stato successivamente modificato dal decreto "sviluppo bis" (D.L. 18 ottobre 2012, n. 179, convertito con modificazioni dalla Legge 17 dicembre 2012, n. 221).

³ D.L. 23 dicembre 2013, n. 145, convertito con modificazioni dalla Legge 21 febbraio 2014, n. 9.

⁴ Decreto-legge 24 giugno 2014, n. 91 convertito con modifiche dalla legge 11 agosto 2014, n. 116.

cartolarizzati aventi prestiti bancari come sottostante, da collocare presso investitori istituzionali, o con la concessione diretta di credito alle PMI da parte di questi ultimi. Insomma, si direbbe un passo a favore dello *shadow banking*, sia pure contenuto e controllato.

Mi limiterò a due commenti, un primo di carattere generale, un secondo sugli specifici strumenti scelti.

In generale, sarà bene non farsi troppe illusioni sull'effetto di stimolo degli investimenti privati che può discendere nell'immediato da un aumento dell'offerta di finanza per le imprese. Il grosso dei piani di investimento pronti ma sospesi sono bloccati non dalla mancanza di fondi ma da incertezza e diffidenza. Sarà soprattutto un diradarsi di queste, causato da buone ed efficaci politiche, a sbloccarli.

Il mio secondo commento riguarda il nuovo tipo di collaborazione fra assicurazioni e banche che queste norme prefigurano.

Assicurazioni e banche (mi riferisco qui alle tradizionali banche *retail*) svolgono nell'economia funzioni ben distinte, ma hanno anche alcune rilevanti similarità, tanto da avere indotto vari paesi, come il nostro, a porle sotto lo stesso ombrello di vigilanza. Entrambe raccolgono denaro da una vasta platea di cittadini in cambio di servizi: di trasferimento dei rischi, le assicurazioni; di deposito e pagamento, le banche; in entrambi i casi il rapporto di clientela è fortemente fiduciario. Entrambe devono investire e far fruttare il denaro raccolto, per far fronte agli impegni. Dove divergono è nell'orizzonte temporale prevalente: un'assicurazione riscuote i suoi premi sulla base di contratti di lunga durata, una banca raccoglie molti depositi a vista. Conseguentemente, l'attivo di un'assicurazione deve essere preferibilmente investito a lungo termine, quello di una banca può esserlo, ma se lo è, espone la banca al rischio implicito in ogni trasformazione di scadenze.

Assicurazioni e banche hanno nel tempo già sviluppato forme di collaborazione, prevalentemente nella forma di accordi di *bancassurance*. Questa è tuttavia una *partnership* di tipo puramente commerciale: la banca mette a disposizione la sua rete di sportelli e la sua clientela per vendere prodotti assicurativi della compagnia

partner in cambio di un compenso. Ma ciascuna delle due parti resta a fare il suo mestiere.

Ciò di cui si parla oggi, in particolare in Europa e ancor più in particolare in Italia, è un altro tipo di collaborazione, che veda le assicurazioni coinvolte nella erogazione di credito, per di più a una clientela rischiosa e opaca come le PMI. Insomma, una commistione di mestieri. È ragionevole? È opportuno?

L'IVASS, a cui tocca tradurre in norme secondarie operative gli impulsi che vengono dal Governo e dal Parlamento, ha dovuto riflettere su questo tema dallo stretto punto di vista del suo mandato, che è di vigilanza prudenziale sulle assicurazioni nell'interesse degli assicurati. La domanda che ci siamo posti è se le nostre regole a presidio della prudenza degli investimenti delle riserve tecniche delle compagnie non stessero per caso impedendo, alla luce dell'evoluzione del mercato e del quadro normativo, una più ampia diversificazione del rischio, primo argine prudenziale, nonché il raggiungimento di un livello di profittabilità adeguato al pagamento delle garanzie offerte. Ci siamo risposti: forse sì, anche nella prospettiva di un assetto regolatorio imminente, quello di Solvency 2, in cui tutte quelle regole meccaniche saranno spazzate via e sostituite da metodi di valutazione della rischiosità di ciascun investimento.

E allora, già in attuazione del decreto Destinazione Italia, abbiamo creato nuove classi di attivi destinate ad accogliere sia l'investimento diretto in *mini-bonds* e cambiali finanziarie (nel limite del 3 per cento delle riserve tecniche), sia quello tramite cartolarizzazioni (ancora nel limite del 3 per cento delle riserve tecniche). Inoltre, abbiamo ampliato il limite di esposizione verso un singolo fondo nella macroclasse "investimenti alternativi", dall'1 al 3 per cento, per fondi che investano in *mini-bonds* e strumenti cartolarizzati. Il potenziale di utilizzo di tali più ampi limiti, in vigore dallo scorso marzo, equivaleva a quasi 30 miliardi. Sebbene il mercato di quegli strumenti abbia già iniziato a svilupparsi, l'interesse delle compagnie assicurative è stato finora quasi nullo.

Il decreto "competitività" ha indotto un salto di qualità, consentendo alle imprese di assicurazione di concedere finanziamenti diretti (purché non a persone fisiche o microimprese), e di utilizzarli a copertura delle riserve tecniche, insieme alle relative cartolarizzazioni.

L'IVASS ha partecipato ai lavori tecnici preparatori di queste novità normative, condotti dai Ministeri dell'Economia e delle finanze e dello Sviluppo Economico. Abbiamo offerto il massimo spirito di collaborazione, sempre portando avanti, come era doveroso, le nostre istanze prudenziali. Anche in questo caso abbiamo ritenuto che l'apertura prospettata potesse andare eventualmente nella direzione di una gestione più sana e prudente delle compagnie, offrendo loro una nuova "classe di attivi" che consentisse di raggiungere con più facilità il punto sulla frontiera rischio/rendimento più coerente con gli impegni derivanti dalle passività assicurative.

Un tema su cui abbiamo insistito era che l'assicurazione dovesse essere affiancata da una banca sia nella fase iniziale della selezione del debitore sia nelle fasi successive. Questo punto era stato accolto nel testo del decreto.

In sede di conversione in legge, il requisito della *partnership* assicurazione-banca, in particolare la previsione che la banca trattenesse un significativo interesse economico fino alla scadenza, è stato però quasi svuotato, essendo prevalsa sulle preoccupazioni prudenziali l'ansia di far giungere all'economia nuovo credito da nuovi soggetti. L'assetto ora disegnato dalla norma configura un rischio di "selezione avversa" e "azzardo morale": al limite, una banca potrebbe rifilare a un'assicurazione i crediti più deteriorati che ha, ritirandosi subito dopo dalla *partnership*. Perché ciò non succeda, sarà necessario che le compagnie assicurative si attrezzino bene a valutare il merito di credito di un'impresa, come se si fossero trasformate esse stesse in banche. Un compito non facile: vuol dire disporre di una struttura tecnica aggiuntiva, specializzata in un mestiere che non è mai stato quello tipico delle assicurazioni. Compagnie molto grandi potranno forse anche farlo in *souplesse*; le compagnie più piccole saranno esposte al pericolo di finire con il cerino acceso in mano. L'IVASS dovrà autorizzare le compagnie ad avventurarsi in questo *business* e

lo farà guardando appunto alla presenza di presidi tecnico-organizzativi che mettano in grado la compagnia di formarsi un suo autonomo giudizio sui crediti da rilevare o da concedere.

Le norme attuative sono state messe in pubblica consultazione dall'IVASS due giorni dopo la conversione del decreto. Esse si possono sintetizzare così.

L'impresa dovrà presentare all'IVASS un piano di attività che costituisca parte integrante della delibera-quadro sugli investimenti e che contenga gli elementi informativi di dettaglio necessari affinché l'Istituto possa fare le proprie valutazioni e verificare i criteri previsti dalla norma primaria. Nell'ambito di tali valutazioni, particolare attenzione sarà dedicata al livello di partecipazione e di permanenza di una banca *partner*. Se l'impresa non intende avvalersi del supporto di una banca, dovrà: descrivere gli assetti organizzativi attuati per lo *screening* e il *monitoring* dei finanziati; dimostrare le proprie capacità di comprendere e gestire il rischio di credito, utilizzando le *best practices* bancarie.

Sono previste diverse classi di investimento, all'interno della macroclasse dei "prestiti", a cui si applicano specifici tetti quantitativi e procedure, nel limite massimo stabilito dalla normativa comunitaria (5% delle riserve tecniche). I criteri introdotti dall'IVASS per discriminare tra le varie classi sono, innanzitutto, la presenza e la permanenza nel tempo di una banca *partner* nonché alcuni requisiti riferiti alla qualità del prestatore (*rating* e certificazione del bilancio).

È stata ampliata la classe delle cartolarizzazioni per accogliere la nuova tipologia di "cartolarizzazioni di finanziamenti" che, unitamente alle altre, potrà accogliere investimenti totali fino al 5% delle riserve tecniche.

Staremo a vedere nei prossimi mesi se emergerà un forte interesse delle compagnie assicurative a farsi coinvolgere in questo nuovo business. Da nostri occasionali contatti è emerso finora un qualche interesse a partecipare al finanziamento di grandi progetti infrastrutturali; scarso interesse per le PMI. Le compagnie sono certo spinte in questa fase congiunturale a ricercare rendimenti più alti di quelli correnti sulle tradizionali classi di investimento, ma hanno ben presente

quanto sia costoso attrezzarsi a svolgere compiti nuovi e molto rischiosi. Perché più rendimento vuol dire più rischio, e nessuno come una compagnia assicurativa ha nel proprio DNA questa massima di saggezza, tante volte da altri dimenticata. Un modo per incoraggiarle potrebbe essere quello di offrire, sugli *assets* da acquisire, la garanzia pubblica. Ho già sostenuto in altre occasioni che si tratterebbe di un'azione razionale da parte del settore pubblico, poiché riparerebbe a un possibile "fallimento del mercato" con una spesa contenuta e contabilmente dilazionata⁵.

Le compagnie potrebbero però dare anche un diverso contributo all'attenuazione delle residue tensioni nell'offerta di credito, in particolare alle PMI, restando pienamente all'interno del loro mestiere: accrescere le coperture dei rischi a cui sono tipicamente esposte le PMI (incendi, furti, responsabilità civile verso terzi). È noto come le imprese più assicurate - a parità di dimensioni, localizzazione geografica e settore di attività economica - abbiano più facile accesso al credito e a condizioni più favorevoli.

Il mondo assicurativo e quello bancario possono concorrere a quelle trasformazioni della struttura finanziaria italiana ormai irrinunciabili se si vuole che il nostro paese ritrovi una dinamica di sviluppo. Quelle che ho trattato qui sono piccole cose, ne sono consapevole. Ma non cadrò nella tentazione di dire "ben altro è ciò che serve". Cominciamo a fare, tutti, le piccole cose che ci spettano. Cerchiamo di non fare troppa confusione mescolando pericolosamente mestieri diversi, ma non facciamoci neanche trattenere dal timore del nuovo.

⁵ "Una finanza per lo sviluppo", cit.