

XLVII Giornata del Credito

**Banche e Assicurazioni:
un percorso comune per lo sviluppo – Atto Secondo**

Intervento di Valeria Sannucci
Vice Direttore generale della Banca d'Italia
Membro del Direttorio integrato dell'IVASS

Roma, 6 ottobre 2015

1. Introduzione

L'obiettivo di questa 47esima Giornata del credito è quello di discutere i progressi compiuti nell'ultimo anno da banche e da assicurazioni nel fornire il necessario sostegno finanziario per la ripresa e lo sviluppo dell'economia italiana.

A una prima riflessione sul tema era stata dedicata la Giornata del credito dell'ottobre scorso. Nella relazione tenuta in quell'occasione, il Direttore Generale della Banca d'Italia e Presidente dell'IVASS, Salvatore Rossi aveva puntato l'attenzione sul salto di qualità nelle forme di collaborazione tra istituti di credito e compagnie di assicurazione reso possibile da un quadro normativo che schiude nuovi spazi di investimento per queste ultime. Rossi sottolineava come il coinvolgimento delle assicurazioni nell'erogazione del credito comportasse la necessità di un affiancamento da parte delle banche non solo nella fase di selezione della clientela ma anche in quelle successive; commentava con preoccupazione il ridimensionamento del ruolo delle banche in questo processo operato in sede di conversione in legge del "decreto competitività"; osservava come tale ridimensionamento richieda alle assicurazioni, con ancora maggiore coerenza, di dotarsi di presidi tecnico-organizzativi appropriati; infine, metteva in guardia da due possibili errori, di segno opposto, quello di mescolare indebitamente mestieri diversi e quello di paralizzarsi davanti al nuovo.

Il mio compito oggi è quello di ricordare le principali novità che hanno interessato l'industria bancaria e quella assicurativa negli ultimi dodici mesi e contribuire a formulare una valutazione dei progressi sin qui osservati.

2. Banche, assicurazioni e sviluppo economico

Un sistema finanziario genuinamente al servizio delle imprese può svolgere un ruolo forte a sostegno dell'economia reale attraverso il supporto agli investimenti, che rappresentano una leva fondamentale per lo sviluppo.

L'espansione del credito non è, in sé, un motore dello sviluppo. La crisi, originata da un eccesso di indebitamento, ce lo ha ricordato ancora una volta. Un aumento del credito indifferenziato, che tenga in vita aziende in perdita e sacrifici quelle più dinamiche, nuoce alla crescita. Studi recenti hanno confermato come, ad alti livelli di sviluppo finanziario, la relazione tra finanza e crescita economica possa

divenire negativa, a causa sia di inefficienze allocative sia di maggiori rischi per la stabilità finanziaria¹. Ciò di cui abbiamo bisogno non è dunque *più finanza*, ma una *finanza migliore*, capace di rispondere alle esigenze di un sistema imprenditoriale diversificato, dove si trovano a convivere imprese medio-grandi operanti in settori maturi, imprese giovani e innovative e, fra queste due categorie, una grande massa di soggetti, molti dei quali con prospettive di crescita incerte e una situazione patrimoniale fragile. Gli intermediari finanziari hanno il compito di offrire a ciascun tipo di impresa le soluzioni più idonee, che vanno dal credito tradizionale alle varie forme di capitale di rischio, dai servizi per l'accesso ai mercati di capitale a quelli per la ristrutturazione aziendale².

La lunga crisi attraversata dalla nostra economia ha confermato la necessità di ridurre la dipendenza delle imprese dal credito bancario. Come ha anche ricordato di recente il Governatore Visco³, un sistema finanziario articolato è essenziale per sostenere gli investimenti e la crescita. Una maggiore diversificazione può rendere il sistema finanziario *più stabile*, perché in grado di assorbire più rapidamente le perdite dovute agli episodi di crisi, e al contempo *più efficiente*, perché può servire meglio le esigenze di finanziamento di un tessuto produttivo estremamente eterogeneo; può aiutare a spezzare il circolo vizioso per il quale difficoltà del sistema bancario si traducono in minor credito, o in credito più costoso, per le imprese. Questo è il motivo di fondo per cui i mercati dei capitali e gli intermediari non bancari devono essere pronti ad assumere un ruolo più forte nel finanziamento all'economia.

3. Recenti linee di policy su banche e finanza

Il tema della finanza per la crescita è al centro dell'agenda delle autorità internazionali.

Negli ultimi dodici mesi sono state avviate diverse iniziative. A novembre 2014 i capi di Stato e di Governo del G20 hanno sottolineato l'importanza della finanza di lungo termine per colmare il gap degli investimenti e rilanciare la crescita dell'economia e hanno ribadito l'impegno ad attuare politiche volte a favorire la

¹ Arcand J.L., Berkes E. e Panizza U. (2012), "Too much finance?", IMF Working Paper n.161, giugno 2012; Cecchetti S. e Kharroubi E. (2015), "Why does financial sector growth crowd out real economic growth?", BIS Working Paper n. 490, febbraio 2015.

² Cfr. BCG, Boston Consulting Group, "Meno credito e più sviluppo", Harvard Business Review Italia, dicembre 2013.

³ Visco I. (2015), *Advancing European financial Integration*, 15 settembre.

partecipazione degli investitori istituzionali al finanziamento delle imprese e dei progetti infrastrutturali.

Lo scorso febbraio la Commissione Europea ha presentato, all'interno del progetto della *Capital Markets Union*, un ampio programma di proposte finalizzate ad ampliare e a differenziare l'accesso ai finanziamenti delle imprese europee. Il piano d'azione della Commissione, adottato pochi giorni fa, individua gli interventi da attuare entro il 2019 per realizzare una Unione dei mercati dei capitali.

Particolare rilievo viene dato alle iniziative di sostegno alle fonti di finanziamento alternative per *start-up* e imprese di minori dimensioni: tra le priorità indicate vi è lo sviluppo di *venture capital* e *private placement*, la revisione della Direttiva sui prospetti informativi, per abbattere i costi di quotazione, e il miglioramento delle informazioni sulla qualità del credito. La Commissione, inoltre, intende valutare se vi siano aspetti della regolamentazione prudenziale, bancaria e assicurativa, che scoraggiano il finanziamento di imprese e di progetti infrastrutturali; in un'ottica di più lungo periodo, per rimuovere gli ostacoli agli investimenti transfrontalieri, intende favorire una maggiore integrazione dell'industria del risparmio gestito e la graduale armonizzazione delle legislazioni nazionali in materia di diritto societario, fallimentare e di ritenute sui redditi finanziari. Una parte del programma è dedicata, infine, al rilancio del credito bancario, con iniziative volte a realizzare un mercato europeo per *covered bond* e per cartolarizzazioni semplici e trasparenti.

Una ulteriore, importante novità è rappresentata dal Piano Juncker. Il Fondo Europeo per gli investimenti strategici (EFSD) istituito a luglio intende mobilitare in tre anni risorse per oltre 300 miliardi, in parte pubbliche e in parte private, per sbloccare importanti finanziamenti verso le infrastrutture e le PMI. La BEI, che svolge un ruolo cruciale nell'amministrazione del Fondo, ha già annunciato i primi progetti ammessi al programma.

Novità di portata storica hanno interessato in Europa il mondo della supervisione bancaria, con l'avvio del Meccanismo di Vigilanza Unico. L'apertura legale presente nell'Art. 127 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione europea, che ha consentito di affidare alla BCE lo svolgimento di alcuni compiti in materia di vigilanza bancaria, è stata determinante per far sì che un progetto di tale complessità venisse realizzato in meno di un anno e mezzo. Dal novembre scorso siamo in un sistema istituzionale nuovo, in cui la BCE e le autorità nazionali agiscono in modo integrato, attraverso una forma di condivisione di compiti e poteri che si sostanzia in un'effettiva integrazione degli apparati amministrativi. Questa promuove una vera e propria cultura di vigilanza

europea, che a propria volta rappresenta la spinta propulsiva per l'armonizzazione delle prassi di vigilanza. È davvero un risultato formidabile quello ottenuto dotando per la prima volta quasi 3.000 addetti all'attività di supervisione bancaria (fra BCE e autorità nazionali) di linee guida comuni per la vigilanza sulle banche dei paesi dell'area dell'Euro, anche nei suoi aspetti più pratici e operativi.

I *players* dell'area-euro affrontano quest'anno anche un'altra importante novità, l'istituzione del Meccanismo Unico di Risoluzione, con cui il potere di risoluzione delle banche viene affidato a un'autorità accentrata. Dal punto di vista regolamentare, questo comporterà un'applicazione uniforme dei principi e degli strumenti previsti dalla *Bank Recovery and Resolution Directive* (BRRD), che ha introdotto nell'ordinamento europeo obiettivi e strumenti di risoluzione caratterizzati dalla finalità di consentire una uscita ordinata dal mercato degli intermediari più deboli, minimizzando il contributo richiesto alle finanze pubbliche (tramite il coinvolgimento dei creditori privati), con l'obiettivo ultimo di preservare la continuità dei servizi finanziari essenziali.

Per quanto riguarda le iniziative che si sono originate in ambito nazionale, il Governo ha approvato di recente provvedimenti che hanno l'esplicito obiettivo di rimuovere alcuni elementi di ostacolo per il mercato del credito: in primo luogo, misure che rendono più efficienti il recupero dei crediti, che in prospettiva contribuiranno a ridurre lo *stock* dei crediti deteriorati, nonché a favorire la nascita di un mercato secondario di questi, con sollievo per i bilanci bancari; in secondo luogo, interventi che hanno rivisto il trattamento fiscale delle svalutazioni su crediti, permettendo la piena e immediata deducibilità delle perdite e assicurando così alle banche italiane un trattamento omogeneo rispetto ai loro principali concorrenti.

È in discussione con la Commissione europea il progetto di istituire una società che acquisti e gestisca sofferenze bancarie senza oneri a carico delle finanze pubbliche. La partecipazione delle banche avverrebbe su base volontaria. Implicherebbe la cessione delle sofferenze a prezzo di mercato, generalmente inferiore al valore di libro. Ciò determinerebbe in media una perdita per le banche aderenti. D'altro canto, i bilanci bancari beneficerebbero di una riduzione della quota delle partite anomale, con effetti positivi sulla capacità di raccolta, sulla redditività e sulla disponibilità a erogare nuovo credito. Lo studio di fattibilità sta proseguendo con la massima rapidità per eliminare l'incertezza sul progetto, che può agire da freno per la cessione di pacchetti di attivi deteriorati sul mercato.

4. Credito alle imprese e fonti di finanziamento

4.1 L'andamento del credito e la situazione finanziaria delle imprese

Dopo una recessione durata sette anni, in Italia si consolidano i segnali di ripresa dell'attività economica. Il clima di fiducia di imprese e consumatori sta gradualmente migliorando, grazie alle prospettive di crescita di fatturato e investimenti. Nei prossimi mesi, la ripresa dell'economia potrà risentire delle incertezze connesse con le recenti vicende dell'economia cinese e con il conseguente rallentamento della domanda mondiale. Lo scandalo che ha recentemente coinvolto la casa automobilistica Volkswagen aggiunge un elemento di incertezza al quadro macroeconomico; al momento, tuttavia, è difficile quantificare l'impatto della vicenda sul settore dell'auto e sulle aspettative di consumatori e investitori.

Le misure espansive di politica monetaria hanno contribuito a migliorare le condizioni del credito. Il tasso di crescita sui 12 mesi dei crediti alle imprese è passato dal -2,3 per cento di dicembre al -1,1 di luglio. Secondo dati Istat, nel secondo trimestre la quota di imprese manifatturiere che non ha ottenuto i finanziamenti richiesti era pari al 10,7 per cento, 1,1 punti percentuali in meno rispetto al trimestre corrispondente del 2014. Nei primi sette mesi di quest'anno i tassi bancari sui prestiti alle imprese sono calati complessivamente di mezzo punto percentuale, dal 2,6 per cento di dicembre al 2,1 di luglio; il differenziale con i tassi medi dell'area si è contratto di oltre 20 punti base.

Nonostante i segnali di ripresa, l'eterogeneità delle condizioni del mercato rimane elevata. Tra le piccole e medie imprese la quota di quelle a cui non è stato concesso credito rimane più elevata rispetto alle imprese più grandi (nel secondo trimestre 13,4 per cento per le imprese con meno di 50 addetti, contro 10,8 per quello con almeno 250 addetti).

Il rischio di credito rimane il principale ostacolo a una ripresa più sostenuta dei prestiti; inoltre lo stock elevato di crediti deteriorati nei bilanci delle banche, assorbendo liquidità e capitale, continua a limitare l'espansione dei finanziamenti.

Per tornare su un sentiero di crescita sostenuta e duratura resta ancora molta strada da fare, sia sul lato della domanda sia su quello dell'offerta. Le imprese devono sviluppare la capacità di innovare ed esportare, per meglio competere sui mercati internazionali; il sistema finanziario deve recuperare appieno la capacità di sostenere gli investimenti delle imprese. In un contesto in cui l'intermediazione bancaria continua ad avere un ruolo preponderante, la funzionalità del nostro sistema

finanziario è collegata alla capacità delle banche di erogare nuovo credito. In questa direzione la robustezza patrimoniale delle banche è stata, e rimane, una priorità dell'azione di supervisione.

4.2 La diversificazione delle fonti di finanziamento

Sebbene nel confronto internazionale le aziende italiane accedano ancora in misura assai limitata al mercato dei capitali, stanno emergendo segnali di cambiamento verso un sistema finanziario più articolato, favoriti da interventi pubblici quali gli incentivi fiscali alla patrimonializzazione (Aiuto alla crescita economica; ACE) e le nuove regole sulle emissioni di titoli di società non quotate (la disciplina sui minibond). È aumentato il numero delle operazioni di prima quotazione alla Borsa italiana, in particolare sul segmento del mercato dedicato alle imprese innovative: tra l'inizio del 2014 e la fine di agosto del 2015 si sono quotate 39 imprese non finanziarie, contro appena 12 nello stesso periodo del biennio precedente. Sono aumentate le emissioni di titoli obbligazionari, anche da parte di imprese di medie dimensioni e che non avevano mai collocato titoli in precedenza: da quando la normativa ha consentito il collocamento di *minibond*, nel novembre del 2012, il numero di imprese non quotate che hanno emesso tali strumenti è salito a 94 e il volume medio delle emissioni si è ridotto in misura significativa.

Questo processo di diversificazione, tuttavia, non potrà che essere caratterizzato da gradualità. Lo sviluppo di una finanza non bancaria è frenato in primo luogo dalle caratteristiche del sistema produttivo, composto in prevalenza da imprese piccole, spesso restie ad aprirsi al controllo di investitori esterni e ad affrontare i costi connessi con una maggiore trasparenza. Il ruolo prevalente del credito bancario nel sistema finanziario riflette proprio il vantaggio informativo delle banche rispetto agli altri intermediari nella valutazione del merito di credito delle piccole e medie imprese. Una condizione essenziale per passare da un sistema banco-centrico a uno basato sui mercati è dunque una trasformazione strutturale del nostro tessuto produttivo, in particolare la crescita dimensionale delle imprese e il miglioramento delle informazioni fornite al mercato.

Oltre che dalle caratteristiche del nostro sistema produttivo, il processo di diversificazione è frenato dalla cautela degli intermediari non bancari nell'investire in attività non tradizionali. Alcuni recenti interventi normativi vanno nella direzione di spingere questi investitori, e le assicurazioni tra di essi, ad assumere un ruolo più attivo nel finanziamento dell'economia.

5 Banche e assicurazioni: mestieri differenti, sfide comuni

Banche e assicurazioni svolgono “mestieri” differenti; basti guardare ai loro bilanci, che presentano strutture diverse, conseguenza a propria volta di diverse categorie di clientela, nonché di diversi rischi. Di conseguenza, la vigilanza su questi due settori si caratterizza per differenti principi generali che la orientano. Ad esempio, nel caso della vigilanza bancaria la dimensione macro-prudenziale assume un ruolo di primo piano nel sistema regolamentare.

D’altro canto, banche e assicurazioni presentano numerosi punti di contatto.

Da una prospettiva economica, si rilevano simmetrie che si fondano sulla contiguità dei due settori nel mercato, sia dal punto di vista degli attori sia da quello dell’offerta commerciale. Se il *core business* delle banche è la raccolta del risparmio fra il pubblico insieme all’esercizio del credito, anche le compagnie di assicurazione raccolgono risorse fra il pubblico, finalizzate al trasferimento oneroso di determinati rischi. Il rapporto con la clientela presenta elementi di somiglianza, caratterizzandosi come una relazione largamente fiduciaria, che deve essere improntata dalla massima trasparenza. Il fenomeno della “bancassicurazione” rappresenta un esempio piuttosto chiaro di come fra le due attività possano svilupparsi sinergie commerciali.

Ancora più importante, banche e assicurazioni si trovano oggi – e si troveranno sempre più nel futuro – ad affrontare le sfide imposte dall’evoluzione tecnologica (aspetto sul quale si è soffermato Salvatore Rossi nel presentare la relazione annuale dell’Ivass, a giugno); altre sfide sono rappresentate dall’integrazione dei mercati, dall’esigenza di fidelizzare la clientela e, non ultimo, dalla necessità di ritrovare un sano e sostenibile equilibrio tra rischio e rendimento nel contesto economico post-crisi.

I punti di contatto non si fermano alla prospettiva economica, ma interessano anche quella regolamentare. Dal punto di vista della normativa sostanziale, simile, benché caratterizzata da una tempistica diversa, è stata l’evoluzione regolamentare dei due settori. Con l’adozione di Basilea III e Solvency II il quadro regolamentare si è ulteriormente evoluto nella direzione di una normativa di tipo *risk-based*.

Per finire, dal punto di vista della tecnica normativa i due settori condividono l’impostazione generale della struttura delle fonti; una spiccata armonizzazione a livello europeo, accompagnata più di recente da una migliore distinzione fra regolamentazione di principio e di dettaglio. In generale, entrambi i settori si trovano

ad affrontare un aumento della complessità normativa, con i rischi a questa associati; è necessario fare progressi sul fronte della semplificazione normativa, bilanciando adeguatamente i *driver* di complessità, segnatamente la reazione alla crisi finanziaria e l'alto tecnicismo delle materie.

I punti di contatto tra settore bancario e settore assicurativo, insieme con le esigenze poste dall'attuale congiuntura, portano a concludere che, nonostante le diversità strutturali dei due comparti, una sempre maggiore interazione sia possibile e che da essa possano derivare forti sinergie, utili a rafforzare la capacità del nostro sistema finanziario di rispondere alle esigenze di investimento del nostro paese. In quest'ottica acquista un valore diverso anche l'integrazione istituzionale dei vertici della Banca d'Italia e dell'Ivass quale riconoscimento della necessità di uno stretto coordinamento tra vigilanza bancaria e assicurativa.

Per le banche, si schiudono nuove prospettive per la diversificazione dei ricavi e per l'offerta di servizi di consulenza che potranno condurre a un rafforzamento delle relazioni con le imprese; in altre parole, a un nuovo corso del capitalismo bancario di relazione.

Le imprese di assicurazione, dal canto loro, possono accrescere il proprio ruolo. Eppure, il loro interesse verso le nuove opportunità di investimento risulta ancora molto modesto. Nonostante gli interventi operati dal legislatore negli ultimi anni e le conseguenti modifiche alla normativa secondaria, gli investimenti delle imprese di assicurazioni in infrastrutture, mini-bonds, cartolarizzazioni e finanziamenti diretti risultano ancora in stallo, appena 42 milioni di euro; si tratta di una cifra davvero esigua se si considera, sia pure a titolo di raffronto meramente indicativo, che il potenziale di investimenti è stimato nell'ordine di quasi 100 miliardi di euro (inclusi gli investimenti indiretti, ossia quelli realizzabili per il tramite di fondi comuni d'investimento).

Le diagnosi possibili dell'estrema cautela delle scelte di investimento del settore assicurativo sono molteplici. Esse possono essere ricondotte alla debole congiuntura economica, alle incertezze connesse con i cambiamenti regolamentari (Solvency II), e alla diffidenza diffusa tra gli investitori sulla effettiva appetibilità delle nuove classi di attivi e sulla sostenibilità del relativo modello di business. Infine, forse, pesa anche la consapevolezza circa la necessità di acquisire/formare le competenze necessarie per la valutazione e la gestione dei rischi associati alle nuove forme di investimento. La gestione delle passività del settore privato, spesso rischiose e poco liquide richiede

professionalità specifiche. Acquisire tali competenze è oneroso, in particolare per le compagnie di dimensioni minori.

Sul piano delle regole sono in corso importanti iniziative per rimuovere anche per il settore assicurativo le barriere agli investimenti a lungo termine. Il progetto di *Capital Markets Union* che ho citato all'inizio riconosce un ruolo cruciale agli assicuratori, in qualità di investitori a lungo termine, nel processo di integrazione e sviluppo dei mercati dei capitali europei. Il nuovo regime prudenziale Solvency II, che entrerà in vigore tra pochi mesi, eliminerà le rimanenti restrizioni sulla composizione dei portafogli; i limiti quantitativi e qualitativi agli investimenti delle imprese assicurative richiesti dall'attuale normativa saranno rimpiazzati da requisiti di capitale commisurati alla rischiosità degli attivi.

Un importante filone di lavori, negli ultimi anni, ha riguardato alcune tipologie di investimenti a lungo termine (tra i quali le operazioni di cartolarizzazione, i fondi per il *venture capital* e i fondi qualificati per l'imprenditoria sociale); per queste tipologie di investimento la disciplina Solvency II riconosce un livello di assorbimento di capitale maggiormente commisurato alle caratteristiche e agli effettivi rischi degli attivi sottostanti. Una differenziazione dei livelli di assorbimento di capitale in funzione della rischiosità effettiva (quindi una riduzione di capitale regolamentare per strumenti di buona qualità) e un trattamento maggiormente "sensibile" alla finalità dell'investimento, rappresenta un passo importante per eliminare ostacoli normativi alla loro diffusione.

In seguito agli studi effettuati in ambito EIOPA sul tema delle infrastrutture e all'adozione del regolamento europeo in materia di *European Long Term Investment Funds* (ELTIF), sono in corso interventi sul quadro normativo per eliminare gli ostacoli agli investimenti a lungo termine delle compagnie di assicurazione, stimolando in tal modo l'occupazione e la crescita economica.

E' di pochissimi giorni fa la pubblicazione, sul sito della Commissione europea, di una modifica degli Atti delegati di Solvency II, ancora soggetta alla procedura di *non-objection* del Parlamento europeo e del Consiglio prima dell'entrata in vigore. Le misurazioni di rischio specifiche per gli investimenti in progetti infrastrutturali introdotte con la modifica, se confermate, porteranno, a partire dal 2016, a livelli di assorbimento di capitale minori di quelli attualmente previsti.

Se l'investimento in infrastrutture di buona qualità è effettuato nella forma di titoli di debito, il requisito si riduce del 30 per cento rispetto a quello attualmente

previsto; se è effettuato mediante il ricorso a titoli di capitale (*equity*) il fattore di rischio proposto si riduce dal 49 al 30 per cento.

Sul piano più generale, non limitato cioè agli investimenti in infrastrutture, i nuovi Atti delegati prevedono per strumenti di capitale (*equity*) detenuti nell'ambito di organismi di investimento collettivo assimilati a ELTIFs, lo stesso requisito patrimoniale richiesto per investimenti in fondi per il *venture capital* e in fondi qualificati per l'imprenditoria sociale. Tali strumenti di capitale sono considerati al pari di azioni negoziate in mercati regolamentati, producendo un livello di assorbimento di capitale minore rispetto al passato (dal 49 al 39 per cento).

Nella relazione tenuta l'anno scorso Salvatore Rossi chiudeva il proprio intervento esortando tutti a impegnarsi, nelle aree di propria competenza, in direzione di miglioramenti che, seppure percepiti come marginali, possono avere effetti cumulativi nel tempo molto positivi. Guardando indietro, penso che sia possibile giudicare i dodici mesi trascorsi da allora come densi di novità importanti. L'impegno richiesto alle banche, alle assicurazioni, alle autorità di vigilanza è stato forte. Se i risultati ottenuti nel disegnare un nuovo modello per il finanziamento dello sviluppo possono apparire, in assoluto, limitati, va tenuto presente che un anno è probabilmente un arco di tempo breve per misurare l'evoluzione di processi di cambiamento di questa complessità. Occorre continuare ad avanzare lungo il percorso già intrapreso. Gli sforzi di oggi sono le premesse della solidità dei sistemi di domani.

Sono convinta che, nel solco delle riflessioni fatte lo scorso anno, dalla discussione di questa mattina emergeranno proposte valide per accelerare il passo lungo il cammino che ancora ci aspetta.