IL SETTORE ASSICURATIVO E IL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE

ALCUNE CONSIDERAZIONI A MARGINE DELLA REVISIONE DELLE NORME SUGLI INVESTIMENTI A COPERTURA DELLE RISERVE TECNICHE

PUNTI PRINCIPALI DELL'INTERVENTO

- La revisione del Regolamento 36 e il ruolo delle assicurazioni nel finanziamento delle imprese
- Il finanziamento diretto delle imprese: modalità organizzative ed operative
- Le condizioni di scenario in cui si colloca la revisione del Regolamento 36
- Le assicurazioni e il finanziamento delle imprese: breve analisi di alcune esperienze europee
- Banche e assicurazioni: concorrenza o cooperazione nella attività di credito?

INNOVAZIONE INTRODOTTE NEL TRIENNIO 2012-14 NEL REGOLAMENTO 36

- Sostegno del settore **infrastrutture**: titoli emessi da 'società progetto' e aumento del limite di concentrazione per i fondi ((Salva Italia e Liberalizzazioni, 12/2011 e 1/2012)
- Sostegno del circuito di finanziamento delle imprese (Destinazione Italia, 12/2013)
  - Nuova classe di investimenti in **titoli non quotati** (minibond)
  - Maggiore spazio ai titoli originati da **cartolarizzazioni**
  - Abbassamento dei **requisiti di qualità** degli emittenti: quotazione, certificazione, scadenza
  - Maggiore spazio per i **fondi** che investono nei titoli di cui sopra (limite di concentrazione)
- Ulteriore intervento a sostegno del circuito di finanziamento (Competitività, 6/2014)
  - Aumento della quota max di titoli da cartolarizzazioni (fino a 5%)
  - Introduzione della classe dei '**Finanziamenti diretti non garantiti**'

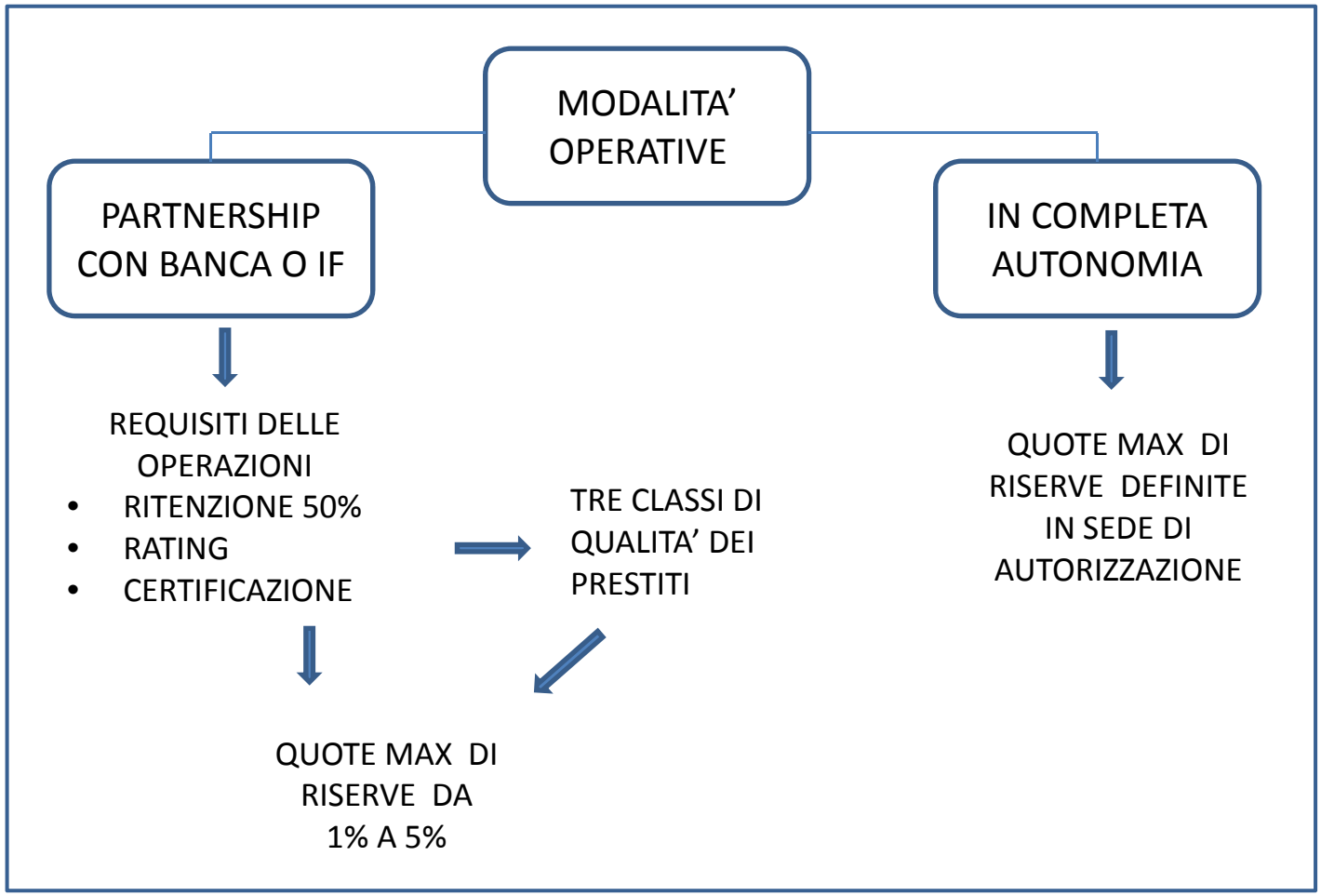
ATTIVITA' A COPERTURA DELLE RISERVE TECNICHE IN ITALIA

(valori % in rapporto alle riserve tecniche)

	2011	2012	2013
TITOLI DI DEBITO	85,3	85,8	87,7
cartolarizzazioni	*0,5*	*0,5*	*0,4*
titoli di società infrastrutture (dal 2012, limite max 3%)		*0,0*	*0,0*
titoli non quotati (limite complessivo del 10%)	*2,2*	*2,6*	*1,5*
TITOLI DI CAPITALE	5,5	4,6	3,7
Titoli non quotati (limite complessivo del 10%)	*1,2*	*1,1*	*0,8*
INVESTIMENTI ALTERNATIVI (limite max 5%)	0,4	0,4	0,3

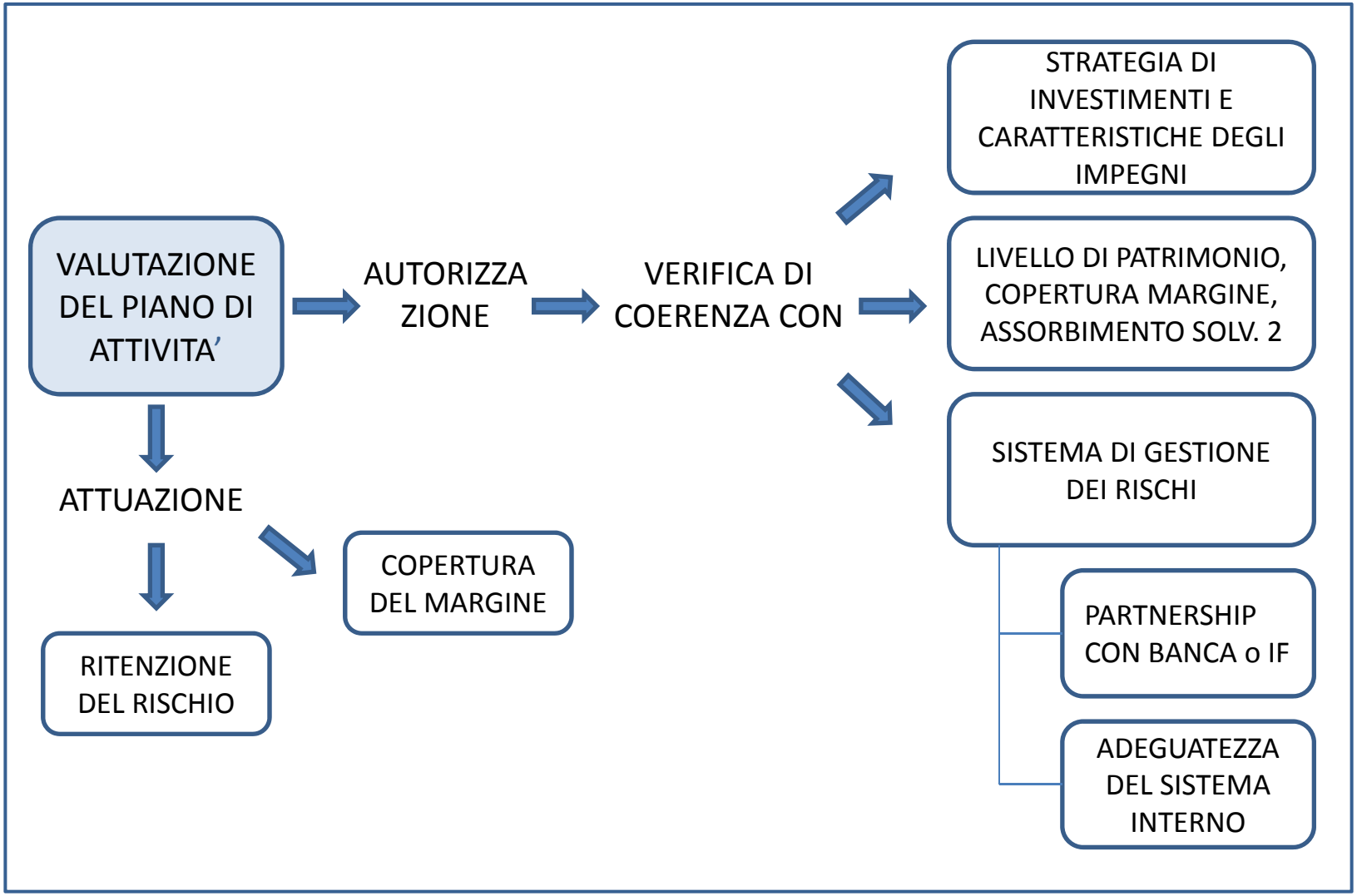
Fonte: Banca d'Italia, Rapporto sulla Stabilità Finanziaria, n. 1/2014

LE ASSICURAZIONI E IL FINANZIAMENTO DIRETTO DELLE IMPRESE. LE MODALITA' ORGANIZZATIVE E OPERATIVE



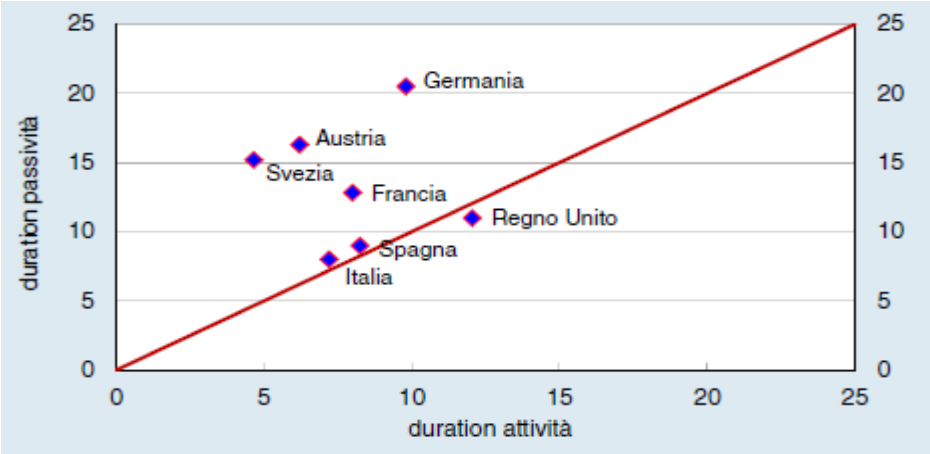
CONTENUTI DEL PIANO DI ATTIVITA' PREVISTO PER OPERARE NEL FINANZIAMENTO DIRETTO DELLE IMPRESE

REQUISITI DEL PIANO DI ATTIVITA' PER OPERARE NEL FINANZIAMENTO DIRETTO DELLE IMPRESE

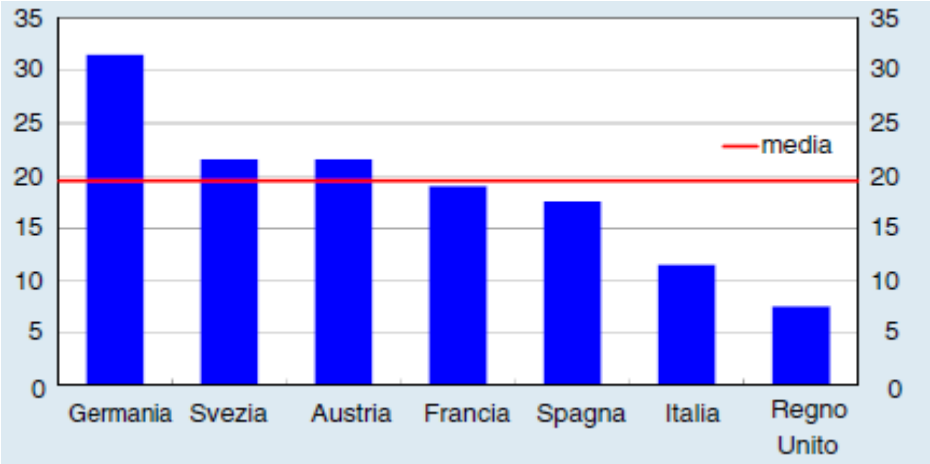


L'ESPOSIZIONE AL RISCHIO DI BASSI TASSI DI INTERESSE IN UNO SCENARIO SOLVENCY II

DURATION DELLE ATTIVITA' E DELLE PASSIVITA' DI BILANCIO



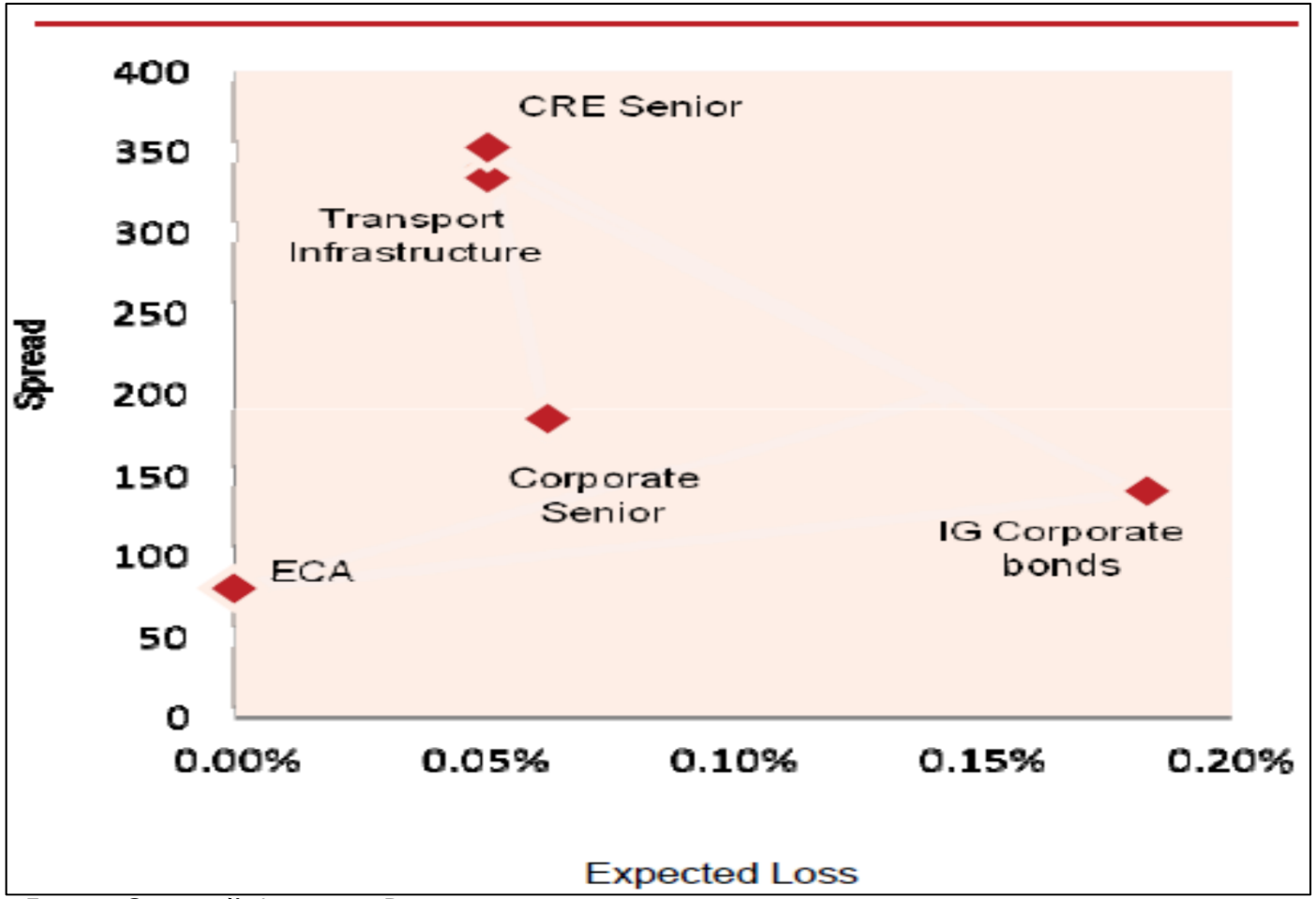
REQUISITO PATRIMONIALE PER IL RISCHIO DI TASSO



Fonte: Banca d'Italia, Rapporto sulla Stabilità Finanziaria, n. 1/2015

- Lo scenario di bassi tassi di interesse riduce la capacità di coprire gli obblighi verso gli assicurati
- Il problema è amplificato in presenza di gap di duration attivo/passivo e disallineamento dei rendimenti
- Dove i gap di duration e di rendimento si allargano, sono più elevati i requisiti patrimoniali
- La rappresentazione è riferita allo stress test EIOPA; oggi la curva dei tassi è significativamente più bassa
- La ricerca di asset class con premio di rendimento può essere vista anche in funzione dello scenario descritto

LA DISTRIBUZIONE RISCHIO/RENDIMENTO DEI PRESTITI. ALLA RICERCA DELL'ILLIQUIDITY PREMIUM



Fonte: Generali, Investor Day , novembre 2013

LE ASSICURAZIONI E IL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE. ALCUNI ESEMPI EUROPEI

Opera attraverso credit fund nel mid-corporate lending dal 2009
Specializzazione nelle infrastrutture e nell'energia

Attraverso M&G Investment ha lanciato due fondi (2009 e 2012)
Focalizzazione nei mid-corporate lending

Programma il lancio di una attività di direct lending (2014)
Specializzazione verso il settore PMI e infrastrutture in Europa

Partnership con CA e SG in Francia e Commerz in Germania
Origination delle banche e collocamento di quote dei prestiti verso Axa
La compagnia interviene nella valutazione e nel disegno dei contratti

Partecipa allo Schuld-scheine Market (Bilateral Loan Agreement); quasi-bond
Prestiti originati da banche arranger e collocati ad assicurazioni e FP
Illiquidity premium, scadenza superiore a 5 anni, emittenti non-rated

Investimento in fondi alternativi fixed income rivolti alle PMI
Partnership con IKB in Germania e BNP Paribas in Francia (2014)

LE ASSICURAZIONI E IL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE. ELEMENTI COMUNI NEI CASI DELLE COMPAGNIE EUROPEE

- A monte, la ricerca di asset con rischio-rendimento attrattivo rispetto a titoli di stato e corporate bond primari
- Esigenza di diversificare gli investimenti con minore peso del rischio sovrano
- Focalizzazione su debitori del comparto PMI e dei settori infrastrutture e real estate
- Premio di rendimento associato alla illiquidità degli strumenti e alla dimensione dei debitori e non al rischio di credito
- Accettazione del rischio di illiquidità in funzione dell'orizzonte lungo dell'investimento e dell'holding period a scadenza
- Selezione di disegni contrattuali associati a rendimenti stabili e a lungo, coerenti con il profilo di cash flow delle passività
- Prevalenza di partnership con banche o asset manager, portatori di competenze e risorse nel business del credito

BANCHE E ASSICURAZIONI: STRATEGIE COMPETITIVE O COOPERATIVE?

Alcuni fattori rilevanti, senza entrare nel merito:

- La distanza tra il know-how e le risorse del settore assicurativo e il business del credito
- Le barriere all'entrata sono diverse
  - i costi della credit research activity e delle structuring skills
  - La dimensione minima del portafoglio per la diversificazione
  - I limiti di produzione e offerta di servizi diversi dal finanziamento
- I vantaggi delle opzioni diverse dal finanziamento diretto:
  - Bond e quote in portafogli di bond
  - Partnership bancarie per superare le barriere di costo di struttura, dimensione e diversificazione
- I vantaggi delle strategie cooperative
  - Complementarità di posizionamento strategico
  - Accesso ad una asset class 'distintiva' per le compagnie
  - Concentrazione sui servizi di C&IB per le banche
- L'incertezza della prospettiva di Solvency II esclude costi di entrata rilevanti

CONCLUSIONI

- In Europa, diverse condizioni hanno sollecitato un ruolo delle assicurazioni nel finanziamento delle imprese
  - Il livello minimo dei rendimenti nel mercato fixed income
  - la presenza di un funding gap strutturale nella copertura degli investimenti a MLT
- In Italia, si aggiunge il razionamento dell'offerta di credito, in particolare verso le PMI
- Le esperienze europee sono generalmente orientate a fare leva su partnership tra assicurazioni e banche per complementarità di business e di costo
- In Italia si sono attivate tutte le opzioni fino a quella dell'entrata delle compagnie nella attività di prestito alle imprese condotta in via autonoma
- Le prospettive non sono del tutto definite:
  - È necessario arrivare a un quadro più avanzato nella attuazione di Solvency II
  - E' ragionevole che l'eventuale spazio di intervento delle compagnie riguardi prima le opzioni più conservative