

**Indagine sugli strumenti fiscali e finanziari
a sostegno della crescita
Camera dei Deputati – VI Commissione Finanze**

Audizione del Direttore Generale Pianificazione, Immobiliare e Diversificate

Gruppo Unipol - Dott. Gian Luca Santi

Roma, 9 luglio 2013

Unipol
GRUPPO



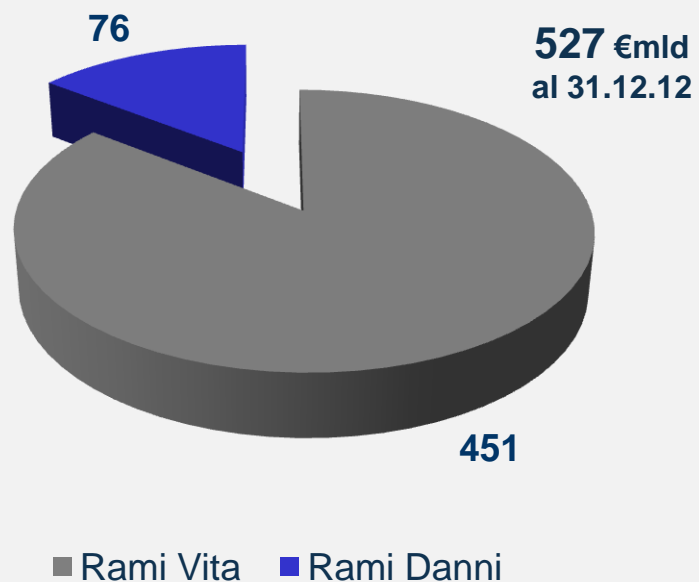
1. **Il ruolo delle Assicurazioni italiane quali investitori istituzionali**

AGENDA

LE ASSICURAZIONI ITALIANE: ATTIVITA' E PASSIVITA'

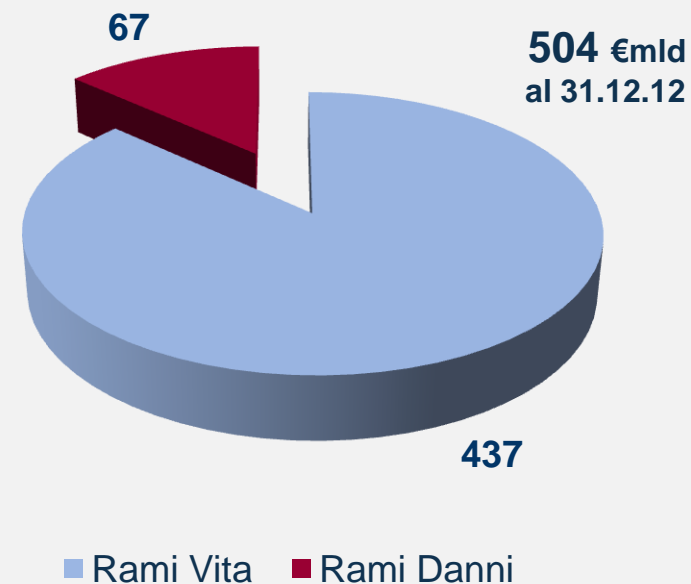
€ mld

Investimenti totali



511 miliardi di euro al 2011
+3,1%

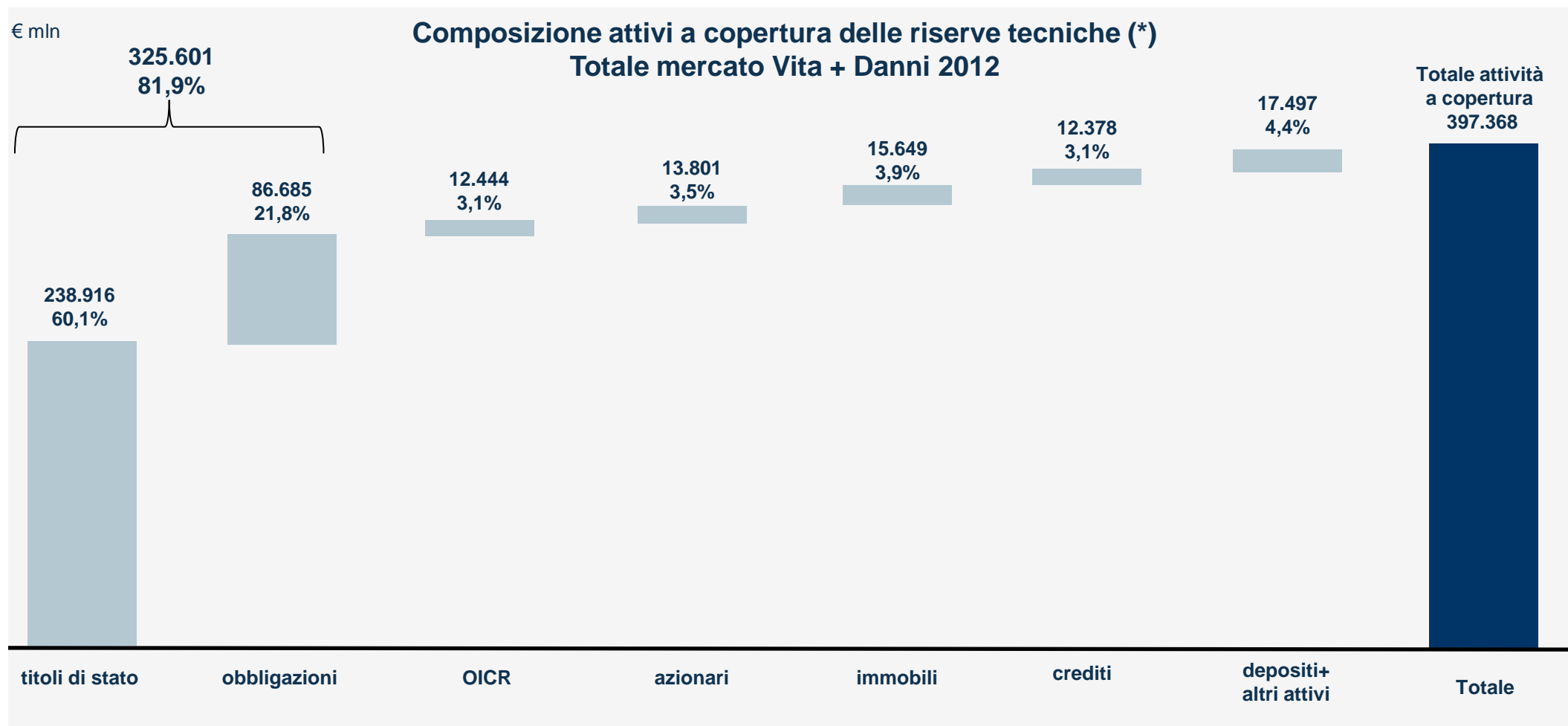
Riserve tecniche



494 miliardi di euro al 2011
+2,0%

LE ASSICURAZIONI ITALIANE: GLI INVESTIMENTI

- Il totale attivi a copertura delle riserve assicurative in Italia ammonta a circa 400 mld di euro*
- Aumento del peso dei titoli di debito dall'80,7% del 2011 all' 81,9% del 2012

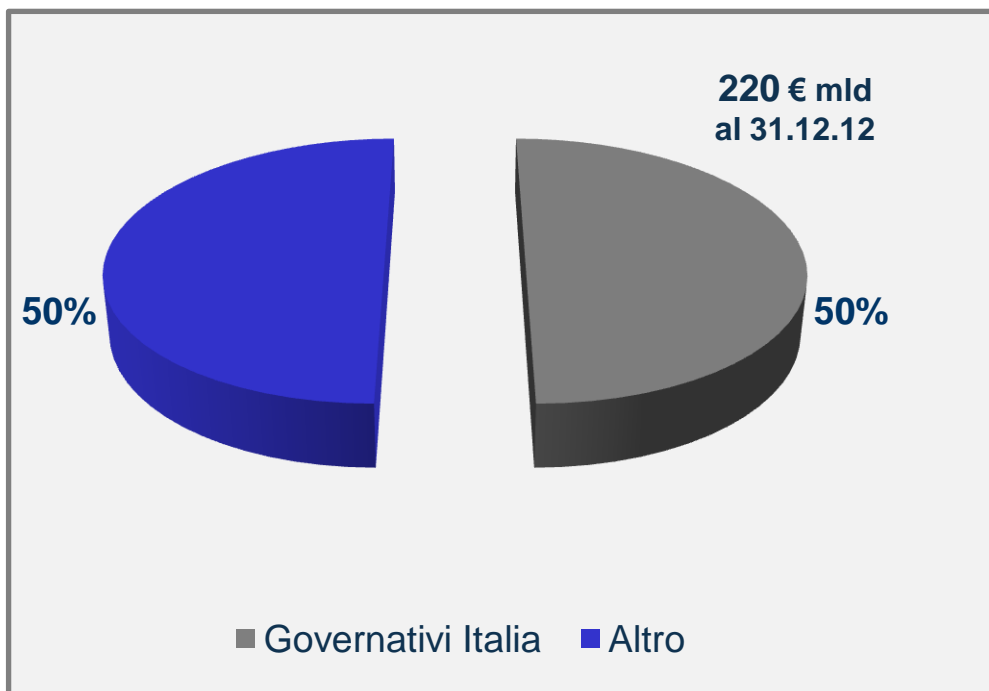


(*) Esclusi investimenti classe D (unit, index linked ecc)

Fonte: IVASS, Relazione sull'attività svolta dall'Istituto - 26 giugno 2013

LE ASSICURAZIONI ITALIANE: INVESTIMENTI IN TITOLI DI STATO ITALIANI

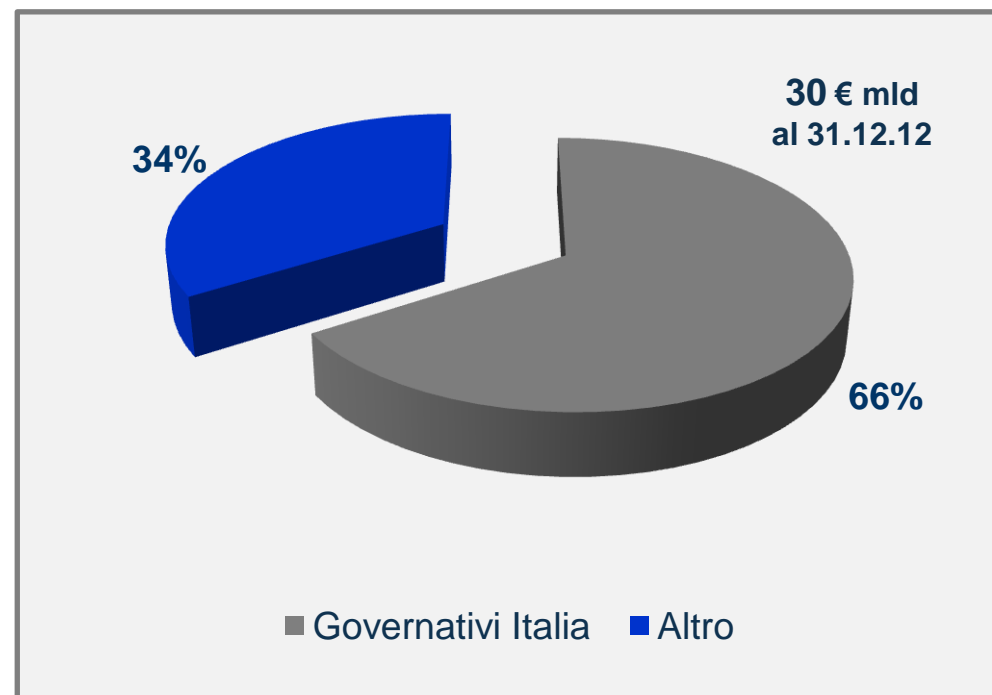
Totale mercato



Le assicurazioni italiane investono attualmente il **50% dei propri portafogli in titoli governativi italiani** (in crescita rispetto al 33% del 2008).

Tale stock rappresenta **l'11% del debito pubblico italiano complessivo**.

Totale Gruppo Unipol



Il Gruppo Unipol investe il **66% dei propri portafogli finanziari in titoli governativi italiani**

Tale stock rappresenta **circa l'1,5% del debito pubblico italiano complessivo**.

Fonte: ANIA Assemblea Annuale 2013; Direzione Finanza Unipol

2. Le novità del Decreto Sviluppo: i mini bond

AGENDA

I MINI BOND - LA NORMATIVA DI RIFERIMENTO

- La normativa introduce una nuova disciplina dedicata all'emissione di titoli di debito da parte di società non quotate.
- Destinatario della disciplina sono le società italiane non quotate, anche di piccola e media dimensione, con esclusione delle banche e delle micro-imprese (< € 2 milioni di fatturato o attivi di bilancio e < 10 dipendenti).
- L'obiettivo è quello di semplificare ed integrare l'attuale ordinamento degli strumenti per il finanziamento dell'attività delle imprese con la finalità di ampliare le opportunità di ricorso al mercato del debito per le società italiane non quotate, anche di media e piccola dimensione, mediante l'emissione di strumenti di debito a breve e medio termine.
- Per la quotazione dei mini bond e di altri strumenti simili è stato creato il mercato ExtraMOT Pro, gestito da Borsa Italiana.

I MINI BOND - TIPOLOGIE DI INVESTITORI ISTITUZIONALI

Investitori istituzionali

I “mini bond” potranno essere sottoscritti da investitori professionali/qualificati, nazionali ed esteri (e da Retail se l'emissione è provvista di Prospetto) tra i quali:

- Banche
- Assicurazioni
- Gestioni patrimoniali
- Fondi pensione
- Family offices
- Fondazioni
- Casse previdenziali
- Hedge funds

L'interesse di queste tipologie di investitori potrà variare a seconda delle caratteristiche del bond emesso in termini di **ammontare, rendimento, garanzie e settore**

EXTRAMOT PRO: TITOLI ATTUALMENTE QUOTATI

Emittente	Scadenza	Ammontare (milioni euro)
Buscaini Angelo	08/04/15	10
Fide	03/06/16	3
C.a.a.r.	01/07/18	3
Teamsystem Holding	15/05/20	10
Teamsystem Holding	15/05/20	290
Cerved Technologies	15/01/20	300
Cerved Technologies	15/01/19	250
Cerved Technologies	15/01/21	230
Ivs F.	01/04/20	4
Ivs F.	01/04/20	196
Sisal Holding Istituto	30/09/17	271
Sisal Holding Istituto	30/09/17	4
Totale		1.571

3. I mini bond e i vincoli di investimento delle Assicurazioni

AGENDA

I LIMITI AGLI INVESTIMENTI DELLE COMPAGNIE ASSICURATIVE

- Il **Regolamento IVASS n. 36** prevede vincoli all'investimento degli attivi a copertura delle riserve tecniche, in particolare su titoli azionari e titoli non quotati.
- Le Compagnie, sempre ai sensi del **Reg. IVASS n. 36**, devono poi prevedere, nelle proprie Delibere quadro sugli investimenti (**Investment Policy**), limiti specifici agli investimenti in attivi caratterizzati da una scarsa liquidità, e adottare disposizioni in materia di misurazione e controllo dei rischi su tali investimenti.
- Le **Investment Policy** delle Compagnie possono prevedere limiti relativi agli investimenti in titoli obbligazionari non aventi rating o con rating non "investment grade", limiti di concentrazione degli investimenti, limiti all'acquisizione di strumenti poco liquidi.

I MINI BOND E GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI ASSICURATIVI – ELEMENTI DI CRITICITA'

I mini bond e in generale gli strumenti di sostegno all'economia in forma cartolarizzata, evidenziano, ai fini di un **possibile investimento da parte delle compagnie assicuratrici**, alcune criticità:

1) Analisi rischio/ rendimento

Gli emittenti di mini bond sono PMI sulle quali le Compagnie non sono strutturate per effettuare una analisi del relativo rischio di investimento. L'attività di analisi del rischio/rendimento comporterebbe quindi costi non proporzionati alla dimensione media delle emissioni.

2) Illiquidità

La scarsa liquidità può costituire un evidente problema in un contesto di tensione sui mercati finanziari, o in una situazione di deterioramento del rischio di credito dell'emittente. In quest'ultimo caso, la mancanza di idonei strumenti di copertura (CDS) in grado di gestire il rischio di credito, espone l'investitore al rischio di default, senza che lo stesso abbia la possibilità di prevenirlo vendendo il titolo sul mercato o coprendosi da detto rischio sottoscrivendo un CDS.

3) Rating

In genere questi strumenti sono dotati di rating parziali (qualitativi) che, essendo per la maggior parte sub-investment grade, vincolano notevolmente la possibilità di investimento per operatori, come le assicurazioni, che devono seguire stringenti investment policy.

4) Trattamento fiscale

Il trattamento fiscale dei mini bond è penalizzante per il cliente delle polizze vita (tassazione pari al 20% rispetto al 12,50% dei titoli di stato).

5) Assorbimento del capitale

I mini bond, così come la generalità degli investimenti "a sostegno dell'economia" richiedono forti assorbimenti di capitale in ambito Solvency II.

RISCHIO-RENDIMENTO DELL'INVESTIMENTO

Attualmente gli assorbimenti di capitale previsti da Solvency II sono:

- 15% per i titoli di debito Corporate privi di rating (o un fondo di investimenti che investe in tali titoli), con durata finanziaria di 5 anni
- 0% per i titoli di debito Governativo di area Euro

L'investimento di 100 euro produrrebbe i seguenti rendimenti netti nelle 3 alternative sotto considerate:

	Titolo di Stato	Titolo di Debito Corporate A	Titolo di Debito Corporate B
Ammontare Investimento (euro)	100	100	100
Rendimento cedolare %	4%	4%	5,5%
Rendimento cedolare lordo (euro)	4	4	5,5
Rendimento cedolare lordo %	4,0%	4,0%	5,50%
Capitale allocato (euro)	0	15	15
Costo del capitale %	10%	10%	10%
- Costo del capitale (euro)	0	-1,5	-1,5
Rendimento totale lordo (euro)	4	2,5	4
Rendimento totale lordo %	4,0%	2,5%	4,0%

Rischio di penalizzazione dei rendimenti per il cliente sottoscrittore di polizza vita

- Un investimento in titoli di Stato ad un tasso cedolare del 4% produrrebbe un rendimento lordo del 4%.
- Un investimento in un titolo di debito Corporate di analogo tasso cedolare produrrebbe un rendimento, considerando il capitale allocato ad un costo del capitale ipotizzato al 10%, pari al 2,5%.
- Per potere raggiungere un rendimento analogo a quello dei titoli di Stato, un investimento in titoli di debito Corporate dovrebbe garantire un rendimento cedolare del 5,5%.



4. Proposte operative

AGENDA

I MINI BOND – POSSIBILI EVOLUZIONI E PROPOSTE OPERATIVE

Di seguito alcune proposte per avviare un primo confronto sulle criticità evidenziate nelle pagine precedenti e che ne limitano l'accessibilità per gli investitori istituzionali quali le assicurazioni.

1) **Creazione di OICR specializzati in mini bond**

I soggetti gestori degli OICR dovrebbero dotarsi di strutture dedicate ad effettuare l'analisi rischio-rendimento degli emittenti. Lo strumento dell'OICR, inoltre, permetterebbe una maggiore diversificazione del rischio e una maggiore liquidabilità dell'investimento per la Compagnia. Gli OICR dovrebbero poi garantire periodicamente la distribuzione di proventi. Ovviamente il rendimento dei mini bond dovrà, da un lato adeguatamente remunerare il rischio di credito e dall'altro finanziare i costi di gestione degli OICR.

2) **Garanzia dello Stato**

Una facilitazione nel processo sarebbe sicuramente una Garanzia, anche solo parziale, da parte dello Stato, con costo tale da non rendere il rischio-rendimento netto di tali strumenti inferiore a quello di investimenti ad essi comparabili.

3) **Rimodulare l'assorbimento di capitale in ambito Solvency II**

Al momento l'investimento in tali strumenti richiede una dotazione patrimoniale molto superiore a quella richiesta per i titoli di Stato, con la conseguente maggiore richiesta di capitale, oggi caratterizzato da scarsità e onerosità.

4) **Trattamento Fiscale**

Prevedere un trattamento fiscale allineato a quello dei Titoli di Stato renderebbe competitivo l'investimento e non penalizzerebbe la redditività per gli assicurati.

5) **Classificazione contabile**

A sostegno alle politiche di investimento su orizzonti pluriennali (specialmente nei portafogli Vita caratterizzati dalla presenza di investimenti a medio lungo termine) occorrerebbe poter allocare tali tipologie di investimento, ancorchè sottoforma di OICR, in categorie contabili che non richiedano la valorizzazione ai valori di mercato.