AMBROMOBILIARE

# Assicurazioni e Fondi Pensione: un potenziale inespresso per la crescita delle imprese italiane

- *Gli investitori di lungo termine sono prevalentemente formati da Assicurazioni e Fondi Pensione, ma quanto le **ASSICURAZIONI** investono sui mercati azionari? Come vengono impiegate le risorse dei **FONDI PENSIONE**? Qual è il loro contributo all'economia reale italiana?*

- *Attraverso un'analisi dei 2 settori, emerge come gli investimenti nell'economia reale risultino marginali. Le **Assicurazioni Italiane** investono meno del 5% del patrimonio nel comparto azionario, mentre i **Fondi Pensione** dedicano meno del 3% delle risorse alle azioni italiane.*

- *La Direttiva UE **Solvency II,** che ha come obiettivo di misurare i rischi complessivi delle A**ssicurazioni**, inclusi gli investimenti finanziari, consente di aumentare gli investimenti azionari di lungo periodo, riducendo gli accantonamenti di patrimonio richiesti. La **nuova normativa sui PIR**, permette anche ai **Fondi Pensione** di trarre sostanziali benefici fiscali.*

- *l'evoluzione normativa potrebbe determinare la creazione di una **categoria di investitori istituzionali di lungo termine** (ad oggi assente sia su AIM Italia sia sul Segmento STAR) **per favorire lo sviluppo delle imprese italiane**.*

**Ufficio Studi Ambromobiliare – giugno 2020**

# Gli investimenti delle compagnie assicurative europee

- Secondo i dati forniti dall'EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) **il comparto assicurativo europeo,** che tiene conto dei Paesi appartenenti allo Spazio Economico Europeo (SEE) per l'anno 2018, **conta circa euro 10 miliardi in riserve tecniche e quindi di potenziale di investimento.**

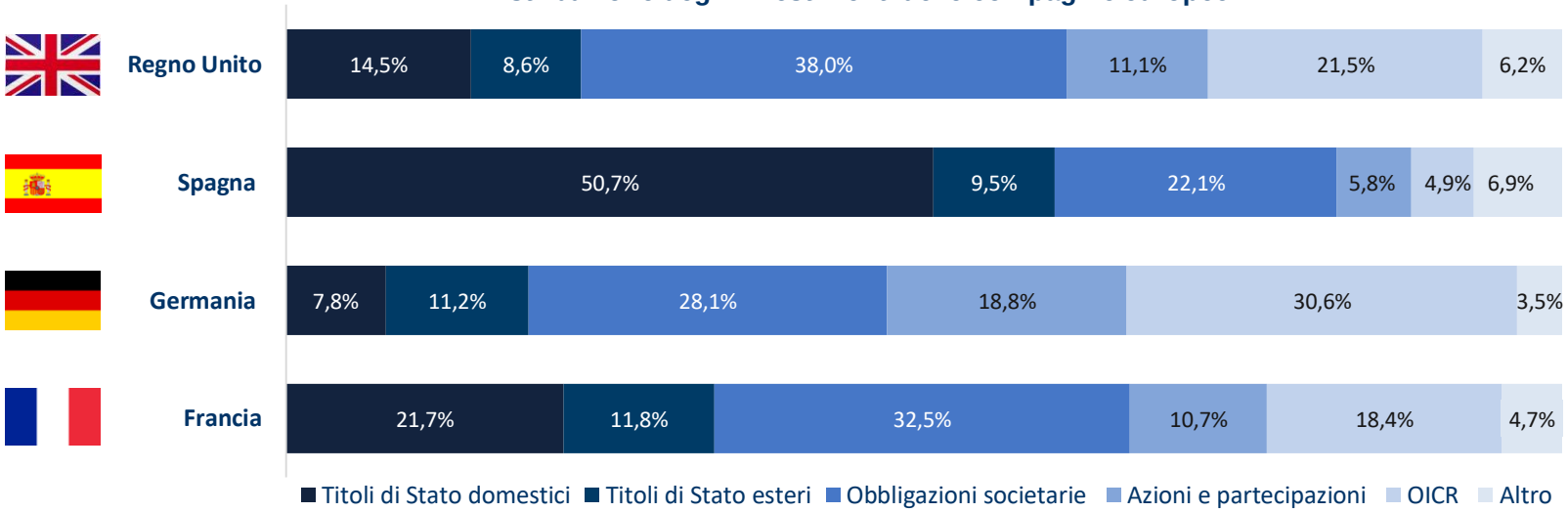
| | | |
|---|---|---|
| **Reddito Fisso** | Titoli di Stato | 30,3% |
| | Obblig. Societarie | 28,8% |
| **Equity** | OICR | 19,0% |
| | Partecipazioni | 11,7% |
| | Azioni | 3,9% |
| **Derivati** | Derivati | 3,6% |
| **Immobiliare** | Property | 1,8% |
| **Liquidità** | Depositi | 1,1% |

Fonte: elaborazione dati EIOPA, 2018.

- A livello complessivo, le assicurazioni europee mostrano una spiccata propensione per gli investimenti in titoli di stato, allocandovi circa il 30,3% del portafoglio complessivo, con una media pari circa al 20% per Italia, Germania, Regno Unito, Francia e Spagna.

- Per quanto riguarda **gli investimenti in equity, la media investita in azioni da parte dei 5 Paesi è pari al 20%** (includendo la quota allocata in partecipazioni), ma vede un'esposizione molto variegata a seconda del Paese considerato.

**Distribuzione degli investimenti delle compagnie europee**




Nota: la voce «Altro» comprende: obbligazioni strutturate, titoli garantiti, contante e depositi, mutui e prestiti, immobili.
Fonte: elaborazione dati EIOPA, 2018.

# Gli investimenti delle compagnie assicurative italiane

- **Il comparto assicurativo italiano vede investimenti finanziari**, per l'anno 2018, per un totale di euro 842 miliardi ed in particolare **per euro 690 miliardi escludendo le polizze Linked.**

| Tipologia di investimento* | 2017 (€/000.000) | 2017 % | 2018 (€/000.000) | 2018 % | Var% |
|---|---|---|---|---|---|
| Titoli di Stato (italiani ed esteri) | 362.299 | 52,0% | 359.499 | 52,1% | -0,8% |
| Obbligazioni societarie | 140.438 | 20,2% | 138.092 | 20,0% | -1,7% |
| Quote detenute in imprese partecipate | 84.646 | 12,2% | 83.170 | 12,1% | -1,7% |
| Organismi di investimento collettivo | 73.514 | 10,6% | 80.053 | 11,6% | 8,9% |
| Titoli strutturati e Derivati | 15.620 | 2,2% | 10.601 | 1,5% | -32,1% |
| **Strumenti di capitale quotati** | **8.855** | **1,3%** | **8.055** | **1,2%** | **-9,0%** |
| **Strumenti di capitale non quotati** | **2.595** | **0,4%** | **2.846** | **0,4%** | **9,7%** |
| Immobili (diversi da quelli per uso proprio) | 5.262 | 0,8% | 4.688 | 0,7% | -10,9% |
| Titoli garantiti | 2.415 | 0,3% | 2.535 | 0,4% | 5,0% |
| Depositi (diversi da equivalenti a contanti) | 996 | 0,1% | 361 | 0,1% | -63,8% |
| Altri | 19 | 0,0% | 15 | 0,0% | -21,1% |
| **Totale** | **696.659** | **100,0%** | **689.915** | **100,0%** | **-1,0%** |

Fonte: ANIA, L'assicurazione italiana, 2018/2019.
* I dati riportati escludono le polizze Linked.

- Le compagnie assicurative italiane, in misura maggiore rispetto a quelle degli altri Paesi analizzati (ad esclusione della Spagna), **continuano a prediligere l'investimento in titoli a reddito fisso,** in particolare in titoli di stato italiani (dei circa 360 miliardi investiti in titoli di stato o equipollenti nel 2018, circa l'82% è costituito da titoli dello Stato Italiano).

- **L'investimento in titoli azionari è ancora contenuto** e si nota una spiccata preferenza per gli investimenti in società del settore finanziario/bancario ed assicurativo (87%), in misura meno rilevante nel settore immobiliare (5%) e ancor meno nel settore manifatturiero (3%).

**INVESTIMENTI AZIONARI UE IN % PATRIMONIO NEL 2019**

| Italia | Francia | Germania | Spagna | UK |
|---|---|---|---|---|
| 5% | 20% | 28% | n.d. | 29% |

Fonte: BCE, 2019.

- Le compagnie assicurative italiane, nel 2019, hanno effettuato **investimenti azionari** (azioni quotate, O.I.C. azionari e fondi di private equity) per circa euro 25 miliardi**, con un'incidenza inferiore al 5%** rispetto al patrimonio**, contro il 20% della Francia, il 28% della Germania e il 29% del Regno Unito**.

- Gli investimenti in titoli di Stato compongono **oltre il 50% del patrimonio** disponibile delle assicurazioni italiane.

# La normativa Solvency II (1/2)

- La Direttiva europea 2019/138/CE **(Solvency II),** recepita in Italia dal 1° Gennaio 2020, estende la normativa di «Basilea II» anche al settore assicurativo. L'obiettivo è misurare i rischi rilevanti per le compagnie assicurative e accantonare una determinata quantità di capitale con cui l'assicuratore possa far fonte al verificarsi di tali rischi.

## Perché si è resa necessaria la normativa Solvency II?

- **L'attività delle compagnie assicurative è soggetta a** diversi rischi, classificabili come **rischi assicurativi e rischi finanziari.**
- I primi sono legati alla possibilità di dover rimborsare sinistri per un importo maggiore di quanto stimato**. I rischi finanziari sono legati all'attività d'investimento** svolta dalle assicurazioni (titoli di stato, obbligazioni, azioni, ecc.)

- I premi incassati dagli assicuratori **non figurano interamente come ricavi nel bilancio di una compagnia, ma alimentano in parte le riserve tecniche*.**
- Al fine di accrescerne il valore, l'assicuratore investe le risorse delle riserve tecniche, esponendosi ai rischi legati all'attività d'investimento. Da qui la necessità di accantonare un ammontare di «equity» tale da far fronte a questi rischi.

- La Direttiva europea Solvency II è stata costruita con **l'obiettivo di coprire i rischi che incombono sull'attività di un assicuratore,** compresi entro un intervallo di probabilità del 99,5% l'anno, **attraverso accantonamenti di capitale che rispettino il cd indice di Solvency Capital Requirement o «SCR».**

- In funzione della tipologia di investimento effettuato e del corrispondente grado di rischio, è necessario accantonare una determinata quota di fondi propri.

**Nota: le riserve tecniche sono costituite dalle **riserve premi,** relative a impegni soltanto probabili (essi consistono nell'accantonamento a fine esercizio della parte di premi di competenza di esercizi successivi) e le **riserve sinistri,** concernenti impegni certi nella consistenza giuridica, ma non determinati nella loro entità finanziaria.*

# La normativa Solvency II (2/2)

## I TRE PILASTRI DELLA NORMATIVA SOLVENCY II

### I) REQUISITI QUANTITATIVI

- Valutazione di attività e passività e regole di investimento
- Riserve tecniche
- Elementi di capitale disponibili (fondi propri)

### II) REQUISITI QUALITATIVI

- Governance
- Risk management
- Principio della persona prudente

### III) REPORTING

- Trasparenza e *disclosure*
- Supervisione mediante il supporto di meccanismi di mercato

- Il primo pilastro impone una metodologia per il calcolo delle attività e passività (tra cui le riserve assicurative), secondo un criterio definito *market consistent*.*
- Inoltre, impone il censimento dei rischi aziendali, tra cui i rischi finanziari, legati alla qualità degli investimenti effettuati a copertura delle riserve tecniche (ad esempio il rischio di concentrazione su un determinato *asset class,* il rischio di default ecc.) e i rischi assicurativi veri e propri.

### SOLVENCY II e INVESTIMENTI

- Solvency II **concede alle assicurazioni libertà d'investimento,** eliminando i vincoli quantitativi (art. 33 Direttiva 2009/138).
- Inoltre, il nuovo orientamento di Solvency II consente alle assicurazioni di **adottare un SCR agevolato** (obblighi di accantonamento che scendono dal 39/49% al 22%) **per gli investimenti azionari di lungo periodo** a determinate condizioni** (Regolamento 2019/981).

### **Principali condizioni per le agevolazioni del Regolamento Delegato 2019/981

- **Gestione separata delle attività:** impossibilità di copertura delle perdite derivanti dalle altre attività della compagnia assicurativa con le attività del portafoglio investimenti.
- Periodo medio detenzione **> 5 anni.**
- Titoli di **capitale quotati nello Spazio economico europeo (SEE)** o non quotati di società **con sede in Paesi membri SEE.**
- La compagnia ha caratteristiche tali da garantire di evitare, in condizioni di stress, la vendita forzata di ciascuno degli investimenti in strumenti di capitale **per almeno 10 anni.**

**Nota: la valutazione market consistent consiste nel valutare le attività (passività) all'importo al quale potrebbero essere scambiate tra parti consapevoli e consenzienti in un'operazione svolta in normali condizioni di mercato.*

# Le modifiche al trattamento prudenziale degli investimenti

- La normativa Solvency II impone degli accantonamenti di capitale la cui entità varia in base alla tipologia di *asset class* in cui investono le compagnie assicurative.

| Gli assorbimenti di capitale *(capital charge)* per *asset class* | | |
|---|---|---|
| **Asset class** | **Tipologia** | ***Capital charge*** |
| **Titoli di Stato** | con rating | 0% |
| **Prestiti e obbligazioni** | con rating (BBB, 10 anni) | 20% |
| | con rating (A, 10 anni) | 11% |
| | *unrated* (10 anni) | 24% |
| | ***unrated* (assimilabili a BBB, 10 anni)** | **20%** |
| | *unrated* con garanzia collaterale | 12% |
| | ***unrated* (assimilabile ad A, 10 anni)** | **11%** |
| | con garanzia statale | 0% |
| **Azioni** | azioni quotati in Paesi SEE o OECD | 39% |
| | **azioni non quotate** | **39%** |
| | private equity, hedge funds | 49% |
| | partecipazioni strategiche | 22% |
| | **investimenti azionari di lungo periodo** | **22%** |
| **Fondi** | fondi | 39% / 49% |

- In grassetto sono evidenziati le *asset class* per i quali è stato introdotto il nuovo trattamento agevolato (Regolamento Delegato 2019/981).
- Per garanzia statale si fa riferimento alla garanzia irrevocabile da parte di uno dei seguenti soggetti: BCE, banche centrali di Stati Membri UE, banche multilaterali di sviluppo e organizzazioni internazionali (BEI, BERS, ADB, WorldDevBk).
- L'asset class «fondi» include fondi di investimento standard (49%), fondi per l'imprenditoria sociale, per il venture capital, fondi chiusi unlevered e fondi europei a lungo termine (39%).

- Il Regolamento Delegato 2019/981 ha introdotto un trattamento agevolato in termini di accantonamenti di capitale richiesti a seguito degli investimenti in: **obbligazioni prive di rating, azioni non quotate e investimenti azionari di lungo periodo.**

**Gli assorbimenti di capitale *(capital charge)* richiesti per le *asset class* soggetti al trattamento agevolato**

| | Obbligazioni prive di rating | Azioni non quotate | Investimenti azionari di lungo periodo |
|---|---|---|---|
| **Vecchio trattamento** | **24%** | **49%** | **39% / 49%** |
| **NUOVO TRATTAMENTO** | **11% / 20%** | **39%** | **22%** |

*Nota: ciascuno delle asset class per i quali è previsto il trattamento agevolato è soggetta a specifiche condizioni di ammissibilità, definite nel dettaglio dal Regolamento Delegato 2019/981.*

# Gli investimenti dei fondi pensione europei

- **Tra gli investitori di lungo periodo vi sono i Fondi Pensione**. È stata effettuata un'analisi che riguarda gli investimenti dei fondi pensione di Italia, Francia, Germania, Spagna e UK.

**FONDI PENSIONE UE**

| OECD | Composizione patrimonio 2018 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | Italia | Francia | Germania | Spagna | UK |
| Depositi | 5,20% | 1,0% | 1,6% | 10,1% | 2,2% |
| Tit. di debito | 40,9% | 21,0% | 40,5% | 45,2% | 30,2% |
| Tit. di capitale | 14,1% | 40,0% | 1,8% | 13,2% | 9,0% |
| Mutual fund | 11,2% | 34,0% | 51,2% | 22,4% | 26,6% |
| Altro | 28,5% | 5,0% | 4,9% | 9,1% | 31,9% |

Fonte: OECD, Pension markets in focus 2019.

- **Titoli di capitale:** la Francia è il Paese che, in percentuale, **effettua i maggiori investimenti diretti in titoli di capitale (40%),** mentre la Germania registra il minimo (1,8%). **L'Italia si colloca al secondo posto, seguita da Spagna e UK**.
- **Titoli di debito**: **l'Italia è al secondo posto** per quanto concerne gli investimenti diretti in titoli di debito (40,9%), seconda solo alla Spagna.
- I *mutual fund* rappresentano gli investimenti effettuati in fondi comuni d'investimento.

**FONDI PENSIONE ITALIANI**
**Composizione del patrimonio**

| *(€/000.000)* | 2017 | | 2018 | |
|---|---|---|---|---|
| | Importi | % | Importi | % |
| Depositi | 9.278 | 7,2% | 9.944 | 7,5% |
| Titoli di Stato | 53.272 | 41,5% | 55.246 | 41,7% |
| *di cui italiani* | *29.079* | *22,7%* | *28.296* | *21,4%* |
| Altri titoli di debito | 21.251 | 16,6% | 22.615 | 17,1% |
| Titoli di capitale | 22.672 | 17,7% | 21.760 | 16,4% |
| OICVM e altri OICR | 18.517 | 14,5% | 18.226 | 13,8% |
| Immobili e part. immob. | 2.047 | 1,6% | 1.977 | 1,4% |
| Polizze assicurative | 1.337 | 1,0% | 1.478 | 1,1% |
| **Totale** | **128.218** | **100,0%** | **132.516** | **100,0%** |
| | | | | |
| **Esposizione azionaria** | **32.439** | **25,3%** | **31.009** | **23,40%** |

Fonte: COVIP, relazione annuale per l'anno 2018.

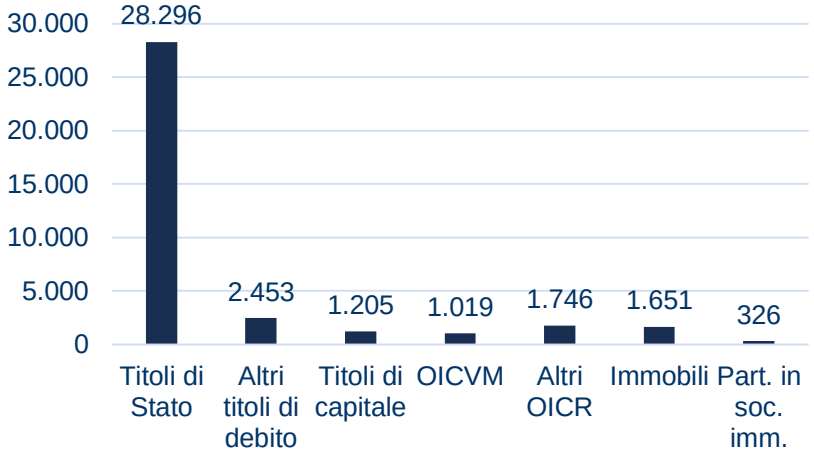
- **Titoli di debito**: gli investimenti complessivi in titoli di debito nel **2018 ammontano al 58,8% del patrimonio,** per un totale di euro 77,9 miliardi (+0,7% rispetto al 2017). **I titoli di stato occupano il maggior peso all'interno del portafoglio** (41,7%), con circa euro 28,3 miliardi investiti in titoli di Stato italiani ed euro 27 miliardi in titoli esteri.
- **Titoli di capitale:** in calo gli investimenti diretti in titoli di capitale nel 2018, dal 17,7% nel 2017 al 16,4%, per un totale di euro 21,8 miliardi. **Gli investimenti azionari rappresentano il 17,6% del totale degli investimenti.**
- **L'esposizione azionaria complessiva**, calcolata includendo anche i titoli di capitale detenuti tramite OICR e le posizioni in derivati**, si è attestata al 23,4%** (-25,3% nel 2017).

*Nota: La differenza relativa alla percentuale di investimento in titoli di capitale che risulta dalle due tabelle è dovuta alle differenti metodologie di calcolo utilizzate dalle fonti internazionali (OECD) e italiana (COVIP).*

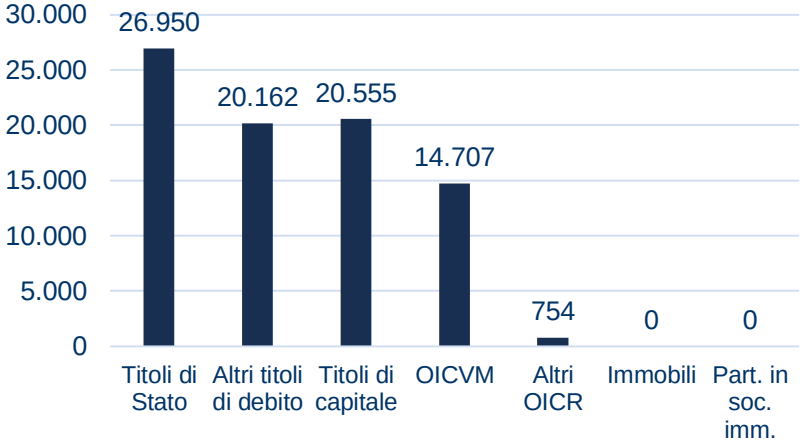
# I Fondi Pensione italiani e le Casse Professionali 1/2

- Nel 2018, **il patrimonio disponibile per gli investimenti delle forme pensionistiche complementari italiane era pari a euro 132,5 miliardi***. Distinguendo gli investimenti nel 2018 in investimenti domestici e investimenti non domestici, emerge il seguente quadro (fonte: COVIP, relazione annuale 2018):

**Investimenti domestici fondi pensione italiani 2018 (milioni di euro)**




**Investimenti non domestici fondi pensione italiani 2018 (milioni di euro)**




**I fondi pensione italiani prediligono gli investimenti non domestici,** che ammontano a euro 83,1 miliardi, contro i 36,7 miliardi riservati agli investimenti domestici (27,7% del totale degli investimenti).

**Gli investimenti in titoli di capitale si concentrano prevalentemente all'estero,** e ammontano a circa euro 21 miliardi (contro i **1,2 miliardi investiti in azioni domestiche**).

**Circa il 77% degli investimenti domestici sono dedicati ai titoli di Stato,** mentre **solo il 2,8% è riservato agli investimenti azionari (euro 1,2 miliardi)**, di cui i titoli non quotati ammontano a circa euro 400 milioni.

**Gli investimenti diretti nelle imprese italiane** risultano essere meno del doppio rispetto a quelle non domestiche. Gli impieghi in titoli di imprese domestiche **rimangono marginali:** il totale di euro 3,7 miliardi investiti in imprese domestiche (2,5 miliardi in obbligazioni, 1,2 miliardi in azioni) **rappresenta meno del 3% del patrimonio**.

**Nota: l'aggregato esclude le riserve matematiche destinate a prestazioni previdenziali facenti capo a fondi preesistenti ma detenute presso imprese di assicurazione (26,9 miliardi), le risorse dei fondi interni a banche, imprese di assicurazione e società non finanziarie (1,4 miliardi), nonché le risorse facenti capo ai PIP "vecchi" (6,6 miliardi).*

# I Fondi Pensione italiani e le Casse Professionali 2/2

- Tra gli enti su cui COVIP esercita l'attività di vigilanza, non rientranti nella precedente classificazione vi sono gli Enti Previdenziali di Base Privati o **Casse Professionali**, **il cui patrimonio risulta essere pari a circa euro 85 miliardi** (Fonte: COVIP).

| COMPOSIZIONE DELL'ATTIVO | | | | |
|---|---|---|---|---|
| *(€/000.000)* | 2016 | | 2017 | |
| | Importi | % | Importi | % |
| Liquidità | 6.699 | 8,4% | 6.124 | 7,2% |
| Tit. di Stato | 14.414 | 18,0% | 14.069 | 16,5% |
| Altri tit. di debito | 5.112 | 6,4% | 5.006 | 5,9% |
| Tit. di capitale | 7.690 | 9,6% | 8.103 | 9,5% |
| OICVM | 16.748 | 20,9% | 21.555 | 25,3% |
| Altri OIC | 15.669 | 19,6% | 17.023 | 19,9% |
| Immobili | 5.824 | 7,3% | 5.087 | 6,0% |
| Altro | 7.877 | 9,8% | 8.368 | 9,8% |
| **Totale** | **80.033** | **100,0%** | **85.335** | **100,0%** |

- Dalla riaggregazione delle classi dell'attivo, tenendo anche conto degli investimenti in titoli di debito e di capitale effettuati tramite OICVM, risulta che:

✓ gli investimenti immobiliari sono pari a euro 19,4 miliardi;

✓ gli investimenti in titoli di debito ammontano a euro 31,2 miliardi di (euro 27,9 miliardi di nel 2016) e costituiscono il 36,6% dell'attivo;

✓ gli investimenti in titoli di capitale (compresi quelli tramite OIC e OICVM) sono pari a euro 14,8 miliardi (euro 13,3 miliardi nel 2016) e rispetto all'anno precedente la loro incidenza sull'attivo cresce di 0,7 punti percentuali;

✓ **gli investimenti azionari** ammontano complessivamente al **17,3% del totale.**

| INVESTIMENTI DOMESTICI E NON DOMESTICI | | |
|---|---|---|
| *(€/000.000)* | 2017 | |
| | Domestici | Non domestici |
| Tit. di Stato | 8.437 | 5.632 |
| Altri tit. di debito | 988 | 4.017 |
| Tit. di capitale | 3.631 | 4.472 |
| OICVM | 1.420 | 20.135 |
| Altri OIC | 14.307 | 2.715 |
| Immobili | 5.087 | - |
| Altro | 533 | - |
| **Totale*** | **34.403** | **36.971** |

**Nota: al netto della liquidità, delle polizze assicurative e delle altre attività «cash equivalent» (in larga misura crediti contributivi).*

- Gli investimenti degli enti previdenziali privati di base nell'economia italiana ammontano a euro 34,4 miliardi, **pari al 40,3% delle attività totali;**

- Tra gli investimenti domestici, le due **componenti prevalenti sono gli investimenti immobiliari** (euro 18,7 miliardi, pari al 22% delle attività) **e i titoli di Stato** (euro 8,4 miliardi, pari al 9,9% delle attività).

- Tra gli investimenti domestici, sono presenti altri titoli di debito e titoli di capitale per un ammontare rispettivamente pari a euro 1 miliardo ed euro 3,6 miliardi, **corrispondenti nell'insieme al 5,5% delle attività totali.**

- **Gli investimenti domestici** effettuati **tramite OICVM ammontano all'1,7%** delle attività totali, quelli effettuati **tramite altri OIC** ammontano a euro 14,3 miliardi, pari al pari al 16,8% delle attività totali.

# Perché Assicurazioni e Fondi Pensione possono investire sui mercati azionari italiani

Assicurazioni e Fondi Pensione sono investitori con un orizzonte temporale di lungo periodo. **Le statistiche** di rendimento pubblicate da COVIP **evidenziano come nel lungo termine gli investimenti azionari hanno fornito rendimenti superiori** a tutte le altre classi di investimento. I **Fondi Pensione** già da tempo investono sull'azionario, ciò che **manca ancora** è **l'attenzione all'Italia.** Le **Assicurazioni** italiane hanno ancora **un gap gestionale** rispetto alle assicurazioni degli altri Paesi che **può essere recuperato grazie a Solvency II** e ai nuovi strumenti finanziari che l'industria del risparmio gestito sta promuovendo.

Questo potenziale flusso di investimenti nell'economia reale italiana da parte di investitori di lungo periodo permetterebbe di far fronte al problema della sottocapitalizzazione delle imprese, le quali potrebbero beneficiare di maggiori risorse per **incrementare la propria patrimonializzazione e sostenere la strategia di crescita.**

**Il Regolamento Delegato UE** 2019/981 – modificativo di Solvency II - già nelle premesse (la nr. 2, la nr. 25 e la nr. 26) enfatizza il fatto che **le Assicurazioni dovrebbero contribuire in modo significativo alla crescita europea** assumendo la qualifica di investitori di lungo termine dell'economia reale. In particolare **l'UE auspica che le compagnie di assicurazione** intervengano nell'economia reale attraverso **strumenti di capitale allineando «il trattamento degli investimenti in strumenti di capitale e degli investimenti strategici i**n sede di calcolo del requisito patrimoniale di solvibilità».

La nuova normativa sui **«PIR»** ordinari e sui cd «PIR Alternativi» consente invece ai **Fondi Pensione** di ottenere sostanziali benefici fiscali (esenzione imposte sui capital gain) per investimenti fino al 10% del patrimonio.

Per le Assicurazioni c'è un ulteriore aspetto normativo potenzialmente a favore degli investimenti azionari: **la Direttiva Solvency II prevede che, nel caso in cui i mercati finanziari registrino cadute eccezionali,** le Autorità di Vigilanza possano prorogare il termine entro cui le assicurazioni sono tenute a ripristinare i livelli di copertura del SCR. L'articolo 138 afferma che, qualora non venga rispettato il SCR, l'autorità di vigilanza impone alla compagnia di adottare i provvedimenti necessari per ristabilire, entro sei mesi, il SCR. **In caso di crollo eccezionale dei mercati finanziari,** l'autorità di vigilanza **può estendere per un lasso di tempo adeguato il suddetto periodo,** permettendo così alle compagnie di mantenere investito il proprio capitale. È un meccanismo per nulla scontato: le assicurazioni hanno usualmente l'obbligo di formalizzare una politica di capital management che il CdA approva con livelli minimali di solvency ratio, soglie, triggering e azioni in caso di superamento delle soglie. Poiché in queste policy non si fa riferimento a casi eccezionali, secondo il parere degli esperti, è probabile che IVASS adotti queste misure se e solo se riguardano l'intero mercato assicurativo italiano.

# Conclusioni

**Compagnie Assicurative**

- Le **Compagnie Assicurative italiane hanno attualmente potenzialità di investimento e riserve enormi**: oltre 1.000 miliardi di riserve tecniche vita e polizze «unit-linked». La nuova impostazione di **Solvency II, che prevede agevolazioni in termini di accantonamento del patrimonio** per gli investimenti azionari di lungo periodo (obblighi di accantonamento che scendono dal 39/49% al 22%) al verificarsi di alcuni requisiti, potrebbe indurre le compagnie assicurative a dedicare maggiori risorse direttamente alle imprese italiane.
- **Un incremento graduale del peso del comparto azionario** delle riserve tecniche vita da meno del 3% (attuale esposizione complessiva) al 10%, da attuarsi nei prossimi 4/5 anni, **comporterebbe un importante afflusso di capitali verso l'economia reale:** considerando che la capitalizzazione della Borsa di Milano (AIM Italia incluso) attualmente si aggira intorno a 500-510 miliardi (dopo aver toccato i 650 miliardi nel 2019), un incremento di investitori istituzionali di lungo termine che in 4/5 anni investano oltre 30 miliardi, potrebbe **cambiare radicalmente la struttura delle imprese italiane.**
- La possibilità di classificare come investimenti a lungo termine gli investimenti azionari diretti e – attraverso il cd «metodo *look-through*» – anche OIC come le SICAF, permetterebbe alle assicurazioni di assumere un ruolo strategico nella crescita del paese.

**Fondi Pensione**

- **I Fondi Pensione italiani** sono già presenti in modo significativo sui mercati azionari, ma **prediligono investimenti esteri**. **Gli investimenti diretti nelle imprese italiane sono marginali:** prevalgono gli investimenti in titoli di Stato, mentre quelli nelle imprese domestiche **rappresentano meno del 3% del patrimonio investito.**
- La legge finanziaria 2020 estende le agevolazioni fiscali previste per i **PIR a favore** delle persone fisiche **anche dei fondi pensione,** con un limite massimo pari al 10% del patrimonio. L'incremento del peso dell'azionario domestico dall'attuale 3% al 10% comporterebbe un afflusso di capitale di rischio nei mercati borsistici per oltre 16 miliardi.

**Evoluzione verso il supporto delle imprese italiane**

- L'evoluzione normativa potrebbe creare l'opportunità di coinvolgere Assicurazioni e Fondi Pensione negli investimenti azionari domestici. Ciò potrebbe determinare **la creazione di una categoria di investitori istituzionali di lungo termine stabili che, immettendo** sui mercati borsistici **oltre 45 miliardi di Euro** (30 dal settore assicurativo e 16 dal settore pensionistico) **favorirebbe lo sviluppo delle PMI italiane** e la loro patrimonializzazione.
- In questa prospettiva, AIM Italia è un mercato in crescita che presenta interessanti opportunità d'investimento e in cui, al momento, sono assenti investitori di lungo periodo in grado di supportare i piani di sviluppo delle imprese.
- **I ritorni generati da tali investimenti contribuirebbero nel lungo termine a rafforzare la struttura finanziaria degli stessi investitori istituzionali.**

AMBROMOBILIARE

**Ambromobiliare S.p.A**

Corso Venezia, 16 – 20121 Milano – **t.** +39 02 873 990 69 r.a. – **f.** +39 02 873 990 81
www.ambromobiliare.it - direzione@ambromobiliare.it