

Ania

Associazione Nazionale
fra le Imprese Assicuratrici

Senato della Repubblica

6^a Commissione permanente (Finanze e tesoro)

A.S. 674

Interventi a sostegno della competitività dei capitali

Audizione ANIA

Roma, 20 giugno 2023

Signor Presidente, Onorevoli Senatori,

desidero innanzitutto ringraziarvi per aver invitato l'Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici a questa audizione sul disegno di legge in materia di interventi a sostegno della competitività dei capitali.

Introduzione generale

In linea generale, accogliamo positivamente il presente disegno di legge, quale risultato di una più ampia iniziativa che ha origine nel report "*OECD capital market review of Italy for 2020*" e nel successivo *Libro Verde* del Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) contenente obiettivi e misure volte a favorire lo sviluppo del mercato italiano dei capitali. Le finalità del DDL coincidono con gli obiettivi prioritari del progetto comunitario sulla *Capital Markets Union* (CMU) avviata dalla Commissione europea. Esse riguardano la semplificazione e il complessivo miglioramento del quadro normativo e regolamentare italiano, al fine di uniformarlo a livello europeo e di rendere più efficiente l'accesso e la permanenza delle imprese sui mercati dei capitali, garantendo al contempo la tutela degli investitori e l'integrità del mercato. Ne consegue che lo sviluppo del mercato dei capitali rappresenta un elemento chiave ai fini della realizzazione degli obiettivi strategici alla base del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR).

Il contesto economico attuale, segnato da interventi di supporto per mitigare gli effetti negativi della pandemia da Covid-19, richiede un maggiore sforzo da parte del mercato dei capitali nel sostenere un percorso di ripresa.

Il mercato dei capitali europeo¹ presentava al 2018 una capitalizzazione rispetto al PIL nominale del 55%², mostrando un gap di competitività rispetto ad altre economie avanzate come ad esempio l'America che, per lo stesso periodo, riportava un valore pari a 140%³, salito al 195% nel 2020. Oltre ad essere poco sviluppato, il mercato dei capitali europeo risulta essere ampiamente frammentato, con paesi come l'Olanda che al 2021 riportava una

¹ <https://www.ceicdata.com/en/indicator/market-capitalization--nominal-gdp>.

² La capitalizzazione di mercato comprende le società nazionali quotate alla fine dell'anno ed esclude le società finanziarie e veicoli di investimento

³ La capitalizzazione di mercato comprende le società nazionali quotate alla fine dell'anno ed esclude le società finanziarie e veicoli di investimento

capitalizzazione rispetto al PIL nominale del 174%⁴ e l'Italia che presentava, nello stesso periodo, una quota pari al 43%⁵ (quest'ultima scesa al 32.8% nel 2022).

Dall'ultima relazione di Bankitalia⁶ emerge una riduzione del numero di nuove quotazioni rispetto all'anno precedente, sia sul listino principale che su quello dedicato alle piccole e medie imprese. Risulta inoltre ridotta la capitalizzazione media delle società quotate in Italia, che è passata da €3,5 miliardi nel 2021 a €3 miliardi nel 2022. Nel confronto europeo, il volume delle nuove emissioni dell'ultimo anno da parte di società italiane non finanziarie si è ridotto di €2,7 miliardi, evidenziando un ricorso al mercato dei capitali molto contenuto rispetto a Paesi come la Francia e la Germania.

La capitalizzazione del mercato dei capitali italiano ammontava a €705 miliardi a fine febbraio 2023, in riduzione rispetto al 2021 (€757 miliardi), in parte riconducibile alle condizioni di mercato poco favorevoli, che hanno portato ad una contrazione delle operazioni in IPO e ad un aumento delle operazioni di delisting (solo in Italia sono state delistate nel 2022, 23 società⁷). La ridotta capitalizzazione del listino costituisce un potenziale rischio anche per il mercato non quotato, che vede ridursi una naturale strategia di exit. Sarebbe quindi auspicabile incrementare la competitività dei mercati liquidi.

Al contrario, gli investimenti globali nei mercati privati⁸ sono aumentati in modo considerevole, raggiungendo quasi 10.000 miliardi di \$ a metà 2022⁹. Anche l'Italia ha visto una crescita significativa del private market¹⁰, il cui ammontare investito è passato da 3,5 miliardi di € nel 2011 a circa €27 miliardi nel 2022¹¹.

Osservazioni sul Provvedimento

L'iniziativa legislativa è di grande rilievo, oltre che per il Paese, anche per l'industria assicurativa. Nella sua veste di investitore istituzionale, infatti, il settore ha radicato nel suo DNA la promozione e il consolidamento dell'economia, offrendo servizi di sviluppo dell'imprenditoria e prodotti che rafforzano la sicurezza delle famiglie, un aspetto

⁴ La capitalizzazione di mercato esclude i veicoli di investimento

⁵ La capitalizzazione è calcolata sull'indice *FTSE Italia All Share*

⁶ Relazione bankitalia del 31 maggio 2023.

⁷ Fonte: Relazione bankitalia del 31 maggio 2023.

⁸ Per mercati privati globali si intendono private equity, private debt, infrastrutture e real estate.

⁹ Dati Peequin

¹⁰ Per il mercato italiano, la quota di private market rilevata da AIFI escluse il real estate

¹¹ AIFI-pwc-Deloitte

particolarmente importante nell'attuale contesto contrassegnato da numerosi fattori di incertezza. Il sistema assicurativo può svolgere un ruolo centrale come investitore istituzionale a fronte della ingente quota di risparmio che raccoglie e sulla quale presta, per larga parte, la propria garanzia di restituzione integrale almeno del capitale investito. La quota del risparmio degli italiani investita in forme di assicurazione vita è al 2022 pari a circa il 14,6%¹² della ricchezza finanziaria complessiva, che le imprese assicuratrici investono con un modello gestionale orientato tipicamente al lungo termine. Gli investimenti¹³ degli assicuratori italiani sono pari a circa 900 miliardi di euro, corrispondenti al 50% del PIL.

Sono condivisibili gli interventi e le modifiche contenute nella **prima e terza area di intervento**, riguardanti rispettivamente le regole del mercato dei capitali e del diritto societario nazionale, e il sistema di applicazione delle regole. Nello specifico, la parte relativa alla semplificazione in materia di accesso e regolamentazione del mercato dei capitali permette la riduzione dei costi amministrativi e di compliance, sia in fase di emissione che di permanenza sui listini borsistici, mentre l'estensione della categoria di PMI agli emittenti con una capitalizzazione di mercato non superiore a un miliardo, amplia lo spettro delle imprese a cui tali semplificazioni si applicano.

Di particolare interesse risulta l'inserimento di misure di promozione dell'educazione finanziaria, come modalità per convogliare il risparmio privato verso forme di investimento nelle imprese. A tale proposito ANIA, tramite il Forum Ania/Consumatori, intraprende ogni anno iniziative volte a diffondere la cultura finanziaria e assicurativa nel Paese, al fine di lavorare sugli aspetti culturali che inibiscono l'accesso al mercato assicurativo e dei capitali. Rientrano fra di esse, ad esempio, il programma di educazione assicurativa "**Io e i rischi**", con l'obiettivo di promuovere nelle nuove generazioni una maggiore consapevolezza del rischio e una cultura della sua prevenzione e gestione nel percorso di vita. Il Forum, inoltre, partecipa attivamente a importanti manifestazioni che promuovono lo sviluppo dell'educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale nel Paese, come la *Global Money Week* e il Mese dell'Educazione Finanziaria, entrambe coordinate dal Comitato per il coordinamento e la programmazione delle attività di educazione finanziaria.

¹² Fonte: Relazione Bankitalia, 31 maggio 2023 https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/relazione-annuale/2022/rel_2022.pdf

¹³ Fonte Ania

La **seconda area di intervento** relativa al framework di applicazione ha come finalità quella di aumentare la partecipazione degli investitori professionali e al dettaglio al mercato dei capitali italiano. In quest'ottica, ANIA condivide le misure relative all'opportunità di conferire a un gestore di portafogli il potere di esercitare i diritti di voto anche in più assemblee, agevolando così la possibilità di esercitare un *engagement* attivo sulle società, anche in vista del conseguimento degli obiettivi di sostenibilità che richiedono un coinvolgimento sempre più attivo degli investitori nella vita aziendale.

Con riferimento all'inserimento di disposizioni in materia di voto plurimo, applicabili solamente alle nuove quotazioni, che incrementa da tre a dieci i diritti di voto da assegnare a ciascuna azione a voto plurimo, pur condividendone le finalità, riteniamo opportuno riflettere su un limite temporale per l'esercizio di tale diritto, onde tutelare i diritti delle minoranze, e più in generale, sugli effetti che l'abbandono del principio "un'azione un voto" può avere sulle società e sui mercati, in assenza di contrappesi significativi.

Si condivide, inoltre, l'abrogazione dell'obbligo di segnalazione alla Consob delle operazioni effettuate dagli azionisti con partecipazioni superiori al 10% del capitale sociale dell'emittente.

ANIA, infine, sostiene l'opportunità, anche sulla scia della sollecitazione proveniente dal Richiamo di attenzione CONSOB n. 1/22 del 21 gennaio 2022 in argomento, di un intervento volto a confermare in modo espreso una prassi consolidata da tempo nei principali mercati internazionali, e pertanto rilevante per attrarre capitali esteri sul mercato finanziario italiano, prassi peraltro diffusasi negli ultimi anni presso le principali emittenti italiane. Al riguardo, si ritiene opportuno che il legislatore, in linea con le previsioni statutarie delle maggiori società emittenti italiane nonché con le previsioni normative dei paesi più avanzati, chiarisca che il dettato dell'art. 147-*ter* del TUF si interpreti nel senso di non escludere la possibilità, in presenza di adeguata previsione statutaria, per il consiglio di amministrazione uscente, di presentare una propria lista di candidati per l'elezione dei nuovi componenti dell'organo di amministrazione e che tale lista dunque concorra con quelle presentate dagli azionisti in possesso della quota minima di capitale prevista dalla normativa vigente, senza alcuna limitazione in caso di presentazione di una o più liste da parte di questi ultimi, ammettendosi peraltro anche la possibilità che tale "lista del Consiglio", ad esito delle votazioni, nel rispetto delle rilevanti prescrizioni normative, si configuri come lista di minoranza. Fermo quanto

precede, potrà essere in aggiunta eventualmente previsto, per la lista proposta dal consiglio uscente, un meccanismo di selezione in linea con quanto contenuto dal predetto Richiamo di attenzione CONSOB n. 1/22 del 21 gennaio 2022 nonché un termine di presentazione anticipato rispetto a quello previsto per gli azionisti aventi diritto, attualmente fissato a 25 giorni prima della data di convocazione dell'assemblea. Tale ultima possibilità potrebbe essere estesa anche alla nomina dei componenti dell'organo di controllo, al fine di non creare asimmetrie tra sistema "tradizionale" e sistema "monistico".

Proposte per incrementare la competitività dei mercati liquidi

Le misure di semplificazione introdotte nel provvedimento hanno le potenzialità di incrementare la competitività nei mercati dei capitali.

Alla luce di quanto sopra esposto, potrebbe essere opportuno integrare le misure previste dal DDL con ulteriori interventi volti ad agire su altri fronti, quali:

- **supportare le aggregazioni industriali tra società di piccola e media dimensione, anche su mercati internazionali (così favorendo l'accrescimento dimensionale delle nostre imprese, con benefici in termini di competitività nel contesto internazionale).** In tale ottica, con specifico riferimento alle aggregazioni aventi ad oggetto società estere, una possibile forma di incentivazione fiscale potrebbe essere utilmente rappresentata dalla detassazione (eventualmente limitata a un prestabilito numero di periodi di imposta successivi a quello in cui è intervenuta l'aggregazione) della quota di reddito imponibile generata dall'entità estera incorporata, scissa o in altro modo aggregata.
- **stimolare la crescita del mercato dei fondi pensione,** incrementando la quota di deducibilità dei contributi versati (eventualmente prevedendo un plafond di esenzione fiscale *ad hoc*, più elevato, per quelli versati da giovani o da genitori o nonni in favore di questi ultimi), così da convogliare il risparmio privato verso l'investimento nel mercato liquido dei capitali.

Proposte di incentivazione fiscale per la destinazione di investimenti nell'economia reale da parte delle imprese assicurative

Vorrei, in chiusura, segnalare l'opportunità di due previsioni specifiche per l'industria assicurativa.

Al fine di incentivare la destinazione di risorse all'economia reale da parte del settore assicurativo, primario investitore istituzionale del Paese, sarebbe opportuno prevedere la non imponibilità a tassazione dei rendimenti ottenuti da investimenti qualificati afferenti alle gestioni separate delle imprese di assicurazione, in analogia a quanto previsto dalla legge n. 232 del 2016 per altri investitori istituzionali (gli enti di previdenza obbligatoria di cui al decreto legislativo 30 giugno 1994, n. 509, e al decreto legislativo 10 febbraio 1996, n. 103 e le forme di previdenza complementare di cui al decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252), entro un limite percentuale relativo al totale delle attività che compongono la gestione separata.

L'esenzione in parola sarebbe relativa, in particolare, alle gestioni assicurative afferenti alle assicurazioni sulla vita tradizionali con garanzie di rendimento minimo, al momento escluse dal novero dei soggetti aventi diritto all'agevolazione, nonostante la norma di legge, come detto, sia chiaramente orientata agli investitori istituzionali e malgrado le caratteristiche previdenziali di medio-lungo termine dei suddetti prodotti.

La disposizione prevederebbe, quindi, che i redditi finanziari imponibili derivanti dai contratti di risparmio assicurativo garantito da assoggettare a ritenuta o a imposta sostitutiva siano determinati al netto della quota riferibile agli investimenti qualificati effettuati, a decorrere dalla data di entrata in vigore della norma, dalla gestione separata istituita dalla compagnia di assicurazione, per un ammontare complessivamente non superiore a una data percentuale delle attività della gestione separata risultanti dall'ultimo rendiconto.

Si sottolinea che, dato anche il funzionamento delle gestioni separate assicurative in questione, il trattamento di favore verrebbe trasferito in capo all'assicurato, ovvero al beneficiario della prestazione.

In aggiunta, ritengo che siano maturi i tempi per valorizzare, con modalità premiali, gli investimenti effettuati in un'ottica di medio/lungo termine e, come tali, non caratterizzati da finalità eminentemente speculative: il trattamento di favore, sotto il profilo dell'imposizione dei relativi rendimenti, dovrebbe essere previsto indipendentemente dalle modalità di detenzione delle attività finanziarie eleggibili per tale agevolazione e, pertanto, sia nel caso di detenzione diretta di queste ultime che di investimento indiretto nelle stesse (per il tramite, ad esempio, di contratti assicurativi sulla vita o di capitalizzazione).

È a tal fine auspicabile l'applicazione di un sistema di tassazione ad aliquota decrescente in funzione del progredire dell'anzianità di detenzione delle attività finanziarie qualificate, con particolare riferimento a quelle detenute dalle imprese di assicurazione nell'ambito delle gestioni separate delle polizze sulla vita "tradizionali".

Il trattamento fiscale di favore potrebbe trovare concreta applicazione secondo differenti modalità operative.

L'aliquota di tassazione dei rendimenti finanziari erogati in sede di liquidazione delle prestazioni derivanti dai contratti di assicurazione sulla vita potrebbe ridursi gradualmente al crescere del periodo di detenzione della polizza (e delle sottostanti attività finanziarie qualificate), riducendosi, al limite a zero, qualora la detenzione si protragga oltre un certo intervallo temporale (il quinquennio, ad esempio).

Si potrebbe, in alternativa, prevedere sin da subito l'esenzione integrale da imposta sui rendimenti delle attività finanziarie qualificate, salvo procedere a recuperare il beneficio fiscale in precedenza fruito laddove la detenzione dell'attività finanziaria non si sia protratta oltre il prefissato intervallo temporale (ovvero prima del decorso di quest'ultimo si sia verificato il riscatto del capitale).

* * *

Signor Presidente, Onorevoli Senatori, vi ringraziamo nuovamente per il tempo che potrete dedicare alle nostre osservazioni e restiamo a disposizione per ogni eventuale ulteriore chiarimento, confermando la nostra disponibilità a qualsiasi forma di collaborazione e approfondimento.