

a cura di  
Claudio Cacciamani  
Giuseppe Giudici

# COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE E FINANZIAMENTO ALLE IMPRESE



UNIVERSITÀ  
DI PARMA

DIPARTIMENTO DI SCIENZE  
ECONOMICHE E AZIENDALI

FrancoAngeli



TESEO contribuisce alla stampa degli atti del convegno. TESEO - costituita nel 1999 - opera da oltre 15 anni quale ente di ricerca e sviluppo di didattica applicata e quale centro di cultura finanziaria indipendente, rivolgendosi in particolare agli intermediari finanziari, alle reti di promotori e alle assicurazioni.

a cura di  
Claudio Cacciamani  
Giuseppe Giudici

# **COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE E FINANZIAMENTO ALLE IMPRESE**

**FrancoAngeli**

Copyright © 2017 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy.

*L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore. L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni della licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito [www.francoangeli.it](http://www.francoangeli.it).*

# INDICE

<b>Presentazione</b> , di <i>Luca Di Nella</i>	pag.	7
<b>Premessa</b> , di <i>Sonia Ceramicola</i>	»	9
<b>Introduzione</b> , di <i>Claudio Cacciamani</i>	»	11
<b>1. Le problematiche giuridiche per Compagnie di Assicurazione</b> , di <i>Rudi Floreani</i>	»	13
<b>2. Le problematiche giuridiche per le Banche e le Reti Distributive</b> , di <i>Alessandra Fiorelli</i>	»	17
2.1. Il c.d. decreto competitività e il finanziamento alle imprese delle compagnie assicurative	»	17
2.1.1. Il contesto storico	»	17
2.1.2. La disciplina	»	22
2.1.3. Osservazioni conclusive	»	36
<b>3. La nuova Regolamentazione dei Finanziamenti: temi e 6 di vigilanza</b> , di <i>Giovanni Rago</i>	»	41
Appendice al capitolo 3	»	51
<b>4. Razionamento del Credito, finanziamento delle Imprese e Canali Alternativi</b> , di <i>Claudio Cacciamani</i>	»	61
<b>5. Il Finanziamento delle Imprese attraverso il Settore Assicurativo: un'esperienza all'estero</b> , di <i>Giuseppe Giudici</i>	»	65
Appendice al capitolo 5	»	75

<b>6. Il ruolo delle Banche e delle Compagnie di Assicurazione,</b> <i>di Raffaele Rinaldi</i>	pag.	86
<b>7. Il ruolo delle Compagnie di Assicurazione verso le Ban-</b> <b>che,</b> <i>di Edoardo Marullo Reedtz</i>	»	92
<b>8. Tavola Rotonda</b>	»	96
<i>Stefano Righi, Corriere della Sera – Corriere Economia</i>	»	96
<i>Cesare Azzali, Unione Parmense Industriali</i>	»	97
<i>Paolo Balice, AIAF-Associazione Italiana degli Analisti e</i> <i>Consulenti Finanziari</i>	»	102
<i>Marco Di Guida, Crédit Agricole Assicurazioni – Crédit</i> <i>Agricole Vita</i>	»	105
<i>Piero Botto, Unicredit</i>	»	115
<i>Gianluca Magnani, Mediobanca</i>	»	117
<b>Conclusioni,</b> <i>di Claudio Cacciamani</i>	»	120
<b>Allegati in Appendice</b>	»	122
<b>Profili degli Autori</b>	»	149

# PRESENTAZIONE

di *Luca Di Nella*

Buongiorno a tutti. In primo luogo un caloroso ringraziamento al Prof. Claudio Cacciamani per l'organizzazione di questo ulteriore prestigioso convegno. Anche questa iniziativa mi sembra particolarmente indovinata.

Dico questo poiché, innanzi tutto, i suoi eventi sono sempre occasioni importanti nelle quali la riflessione scientifica e gli spunti e le sensibilità propri delle imprese trovano un creativo punto di incontro e di confronto, stimolando l'Università a cercare di individuare le linee di sviluppo del futuro tramite l'analisi della normativa, in questi ultimi anni in costante evoluzione anche a causa della crisi, e delle esigenze, delle realtà e dei problemi che segnano oggi il mercato.

L'incontro odierno è particolarmente significativo, poiché concentra l'attenzione sul mondo delle piccole e medie imprese. Da qualche tempo l'Unione Europea ha adottato, e rivisto, lo *Small Business Act* per le predette imprese. Si tratta di un rilevante documento di natura politica in cui sono state dettate le linee di fondo degli interventi pubblici per sostenere a livello europeo la crescita di questo importantissimo settore. La sostanza del tessuto economico dell'Unione è rappresentata dalla realtà delle piccole e medie imprese. Vi sono naturalmente anche le grandi imprese, ma queste opererebbero con maggiori difficoltà, senza la basilare rete di PMI.

Nel corso degli anni si registra anche un'attenzione della politica italiana per questo mondo. Ad esempio, sulla scorta dello SBA, è stata emanata la legge sulla libertà di impresa che ha istituito anche la figura del garante per il settore *de quo*, il quale, tra l'altro, deve valutare in sostanza l'impatto della normativa sulla crescita e sullo sviluppo di questa realtà.

In tal senso, in prospettiva futura va altresì menzionata la nuova direttiva di riforma dei mercati finanziari, la MIFID 2 – da attuare entro il gennaio 2018 – , la quale regola i mercati di capitali specializzati nelle PMI, chiamati mercati di crescita. Si tratta di una realtà già esistente, ma che viene dotata di un quadro

normativo specifico a suo supporto, rivolto soprattutto a rendere quel punto di incontro fra gli interessi degli investitori e l'interesse al finanziamento delle PMI effettivamente funzionale a soddisfare le aspettative di entrambe le parti.

Con il tema del finanziamento si arriva al nucleo della questione, da valutare in un contesto complessivo in cui anche l'intervento attuato dalla BCE potrebbe avere effetti importanti per il sostegno dell'economia in tutta l'area europea, a condizione però che anche gli Stati membri mettano in campo delle concorrenti iniziative, generando così delle utili sinergie.

In siffatto contesto, l'idea di studiare un approccio consistente nella "convergenza" delle attività delle banche, naturalmente rivolte all'erogazione di finanziamenti, e delle compagnie di assicurazioni è innovativa. Detta convergenza può creare delle realtà molto virtuose ed essere un effettivo stimolo all'economia. Tutti si chiedono oggi se la grande immissione di denaro nei mercati da parte della BCE sia in grado di sortire gli effetti voluti. Va osservato in proposito che l'efficacia di questa operazione dipende molto anche da quello che in concreto saranno in grado di fare gli operatori, specialmente coloro che erogano credito.

Ecco allora emergere il problema della effettiva concessione di finanziamenti alle PMI. Problema che si intreccia ulteriormente con le regole che pongono stretti controlli e parametri di bilancio per garantire la stabilità degli istituti di credito. In questo sistema complesso è pertanto naturale che le banche abbiano bisogno di trovare un supporto per poter sostenere i rischi connessi all'erogazione di finanziamenti, oggi particolarmente accentuati. Erogare un credito non comporta più la sopportazione di quel normale margine di rischio che può esserci quando si entra in relazione d'affari con le imprese, in quanto l'instabilità e l'incertezza dei mercati può abbattere considerevolmente la redditività delle loro attività e, di conseguenza, la capacità di rimborsare quanto ricevuto.

È qui che l'attività delle assicurazioni può convergere sinergicamente con le attività delle banche. È su questo aspetto che occorre riflettere per individuare nuove strade. Questo è un impegno non soltanto scientifico, non soltanto economico, ma anche etico. Se si vuole finalmente uscire dalla crisi, tutti gli operatori sono chiamati a fare la propria parte e, nell'ambito delle proprie regole, delle specifiche attività e dei correlati rischi, devono cercare di andare avanti insieme.

In ragione di queste rapide considerazioni ringrazio ancora una volta il Professor Claudio Cacciamani per l'intelligente tema prescelto per questo convegno. Colgo l'occasione per ringraziare TESEO di questa proficua collaborazione, sperando che possa essere rinnovata e protratta nel tempo. Ringrazio anche i relatori per la disponibilità che hanno dato a partecipare all'incontro, nonché coloro che successivamente prederanno parte alla tavola rotonda. Auguro a tutti buon lavoro. Grazie.

# PREMESSA

di *Sonia Ceramicola*

Buongiorno a tutti.

Permettetemi una breve presentazione di TESEO, società di cui sono socio fondatore e amministratore. TESEO – costituita nel 1999 – opera da oltre 15 anni quale ente di ricerca e sviluppo di didattica applicata e quale centro di cultura finanziaria indipendente, rivolgendosi in particolare agli intermediari finanziari, alle reti di promotori e, più recentemente, alle assicurazioni.

Nel corso degli anni abbiamo consolidato numerose collaborazioni con prestigiose sedi universitarie: crediamo infatti che uno degli obiettivi di una formazione di qualità, in particolare per i destinatari ai quali ci rivolgiamo, sia quello di trasferire l’attività di ricerca e di studio – tipica dei contesti universitari – nella quotidianità dei professionisti, contribuendo ad innalzare la “consapevolezza culturale” degli operatori del settore.

Le collaborazioni universitarie sono state un *fil rouge* che ha accompagnato l’attività di TESEO sin dall’inizio: la nostra nascita è stata caratterizzata, infatti, da una iniziale partnership con la Facoltà di Economia R.M. Goodwin dell’Università di Siena.

A questa si sono aggiunte – nel corso degli anni – altre significative collaborazioni universitarie.

Con l’Università di Parma e con il Prof. Cacciamani, il rapporto si è sviluppato e consolidato anche attraverso iniziative specifiche: abbiamo gestito insieme percorsi specialistici, ad esempio i percorsi certificati EFPA (European Financial Planner Association), e in particolare quello che consente – dopo il superamento di un esame – il rilascio della qualifica di *European financial planner*. Il Prof. Cacciamani – come referente scientifico del modulo di consulenza assicurativa – ha contribuito significativamente a garantire elevati standard qualitativi e di efficacia del percorso.

La giornata di oggi è la testimonianza di questo costante rapporto di scambio e di confronto.

Come società di formazione, siamo particolarmente attenti agli scenari normativi che possono avere significativi impatti operativi.

Abbiamo individuato in questo nuovo provvedimento IVASS un'area di grande interesse per l'apertura al finanziamento alle imprese che viene previsto per il comparto assicurativo.

Ci siamo confrontati con il Prof. Cacciamani su questo tema ed è grazie al suo contributo scientifico se oggi potremo dibattere su un argomento attualissimo con relatori di assoluto livello come quelli che compongono il *panel* della giornata.

Concludo questo mio breve saluto ringraziando, oltre al Prof. Cacciamani, il Prof. Di Nella – anche per il suo intervento di apertura, ricco di spunti per ulteriori approfondimenti e futuri interventi – l'Università che ci ospita in questa sede prestigiosa, i relatori di stamani e quelli della tavola rotonda prevista nel pomeriggio e, naturalmente, tutti voi che avete deciso di partecipare.

# INTRODUZIONE

di *Claudio Cacciamani*

Fino a un passato recente, l'attività creditizia a sostegno dell'economia reale da parte delle compagnie di assicurazione era considerata differente e lontana dal loro *core business*, assolutamente residuale e separata da esso, in quanto caratterizzata da rischi e competenze distanti anche dall'attività finanziaria in titoli e partecipazioni. Tuttavia, la perdurante crisi finanziaria e la stretta creditizia in atto ormai da anni hanno spinto le Autorità di Governo a incentivare le compagnie di assicurazione all'affiancamento, fino quasi auspicabilmente alla supplenza, rispetto alle banche nel ruolo di finanziatrici dell'economia reale. Di qui sono nate recenti innovazioni normative affinché le compagnie di assicurazione intervengano in maniera incisiva nell'acquisto di titoli di imprese, in primis minibond, e, d'altro canto, siano al fianco degli intermediari bancari nel finanziamento delle stesse.

Se in tale processo l'Italia ha seguito quanto già avvenuto in altri Paesi europei, occorre comunque domandarsi quanto questa tendenza sia o meno da favorire. Di fondo, la riserva bancaria al credito non è stata eliminata del tutto, in quanto le compagnie devono agire di concerto con le banche, selezionatrici delle imprese meritevoli e obbligate a mantenere una significativa compartecipazione nelle operazioni di finanziamento fino alla loro scadenza. In ogni caso, ciò potrebbe comportare radicali innovazioni e nuove problematiche gestionali per le compagnie. Per esse il finanziamento dell'economia reale può indurre una diversificazione dei loro investimenti, a oggi spesso concentrati in titoli di stato con rendimenti ormai estremamente flebili, se non negativi. Inoltre, il ruolo delle banche può favorire l'individuazione dei prestiti da erogare, dato che le compagnie non possiedono attualmente, ancora, le conoscenze necessarie per compiere tali scelte in autonomia, dovendo affrontare il passaggio dai rischi puri assicurativi a quelli di credito. Dall'altra parte, tale processo può indurre pericolose commistioni e duplicazioni di fattori di rischio. Si pensi a un danno, anche non catastrofe, a

un'azienda contemporaneamente assicurata e finanziata dalla stessa compagnia. Allo stesso modo, non sono da escludere interventi creditizi delle compagnie a favore di aziende partecipate al mero fine di sostenerne l'attività aziendale e, conseguentemente, il valore della partecipazione in portafoglio.

Sui temi appena esposti si è svolto un convegno presso l'Università degli Studi di Parma che ha avuto l'obiettivo di analizzare criticamente sia la nuova normativa sia le sue implicazioni non solo giuridiche e regolamentari. L'articolazione dei temi è stata sia tecnico-dottrinale, sia, nella tavola rotonda di chiusura, pragmatica e applicativa.

In questo volume vengono pubblicati gli interventi dei relatori e gli atti della tavola rotonda opportunamente rivisitati e aggiornati.

Dopo l'analisi dei problemi che si aprono per banche e reti distributive, si analizza la nuova normativa sul piano prettamente giuridico e su quello regolamentare e di vigilanza.

Di seguito, si inquadrano i rapporti sia di collaborazione sia di conflitti di interesse che si possono delineare nell'attività di finanziamento alle imprese da parte delle compagnie di assicurazione. Infine, dopo un confronto internazionale della pratica di finanziamento alle imprese da parte di compagnie di assicurazione, chiudono gli interventi dei relatori le aree di mutua collaborazione in tale attività di banche e compagnie.

La tavola rotonda ha visto la partecipazione di esponenti del mondo imprenditoriale, bancario, assicurativo, della finanza e dell'advisory.

In sintesi, gli interventi mettono in evidenza le importanti opportunità, soprattutto a favore delle imprese, ma anche la necessità di un forte coordinamento tra istituti bancari e compagnie di assicurazione, nonché tra le differenti Autorità di Vigilanza.

# 1. LE PROBLEMATICHE GIURIDICHE PER COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE

di *Rudi Floreani*

Ringrazio preliminarmente il Prof. Di Nella, il Prof. Cacciamani e la Dr.ssa Ceramicola per avermi invitato a partecipare ai lavori di quest'oggi.

Il tema che svilupperò nel mio intervento attiene alle problematiche giuridiche che incontrano le compagnie di assicurazioni nel finanziamento alle imprese. È un tema senz'altro complesso che, atteso il tempo a mia disposizione, cercherò di affrontare specificatamente in uno nei suoi aspetti di maggiore rilievo.

L'argomento, come ha precisato il Prof. Cacciamani introducendo i lavori, è da "teletrasporto": assolutamente innovativo e pionieristico. L'Autorità di Vigilanza sulle Assicurazioni (Ivass) in sede di audizione in commissione al Senato ha precisato – per il tramite dei suoi rappresentanti – di come il tema, pur nuovo in Italia, in verità sia già noto e frequentato dalle Compagnie nel resto d' Europa, che ormai da tempo sono inserite nel sistema del credito alle imprese. Secondo recenti dati risulterebbe che le compagnie di assicurazione finanzino il mercato (nell'accezione di cui trattasi oggi) in una percentuale del 7% dei finanziamenti complessivi (circa 422 miliardi). Qualcuno dirà: "è poco", ma è già qualcosa rispetto a quanto accade oggi in Italia.

Il tema è innovativo, certo, ma di stretta attualità nel nostro sistema del credito (da una parte) e strategicamente collegato al portfolio investimenti delle compagnie (dall'altro). In quest'ultimo senso leggiamo oramai quotidianamente interventi sulla stampa (di ieri, l'ultimo, sul *Sole 24 Ore*) che evidenziano come banche e assicurazioni siano sovraesposte con i debiti sovrani e come vi sia la necessità di individuare asset di investimento diversi rispetto a quelli tradizionalmente preferiti. Qualcuno addirittura vocifera di "tetti" che si dovrebbero inserire in questo senso per stimolare e indurre pratiche nuove di investimento. Potremmo senz'altro dire che la tematica è tanto innovativa quanto attuale nello scenario economico-finanziario di oggi.

Il punto di partenza della disciplina è, per le compagnie, quello di decidere se avventurarsi nel business dell'attività di credito da sole o con le banche. L'eventuale sinergia tra banche e compagnie non deve richiamare il fenomeno della Bancassurance. L'ipotetica partnership è di natura squisitamente commerciale: la compagnia continua ad assumere rischi e "semplicemente" utilizza un canale di raccolta non tradizionale, quello bancario appunto.

Nell'ipotesi di cui trattatasi, invece, la compagnia cambia "mestiere"; non assume i tradizionali rischi, ma integra al business di sempre quello del credito alle imprese. Si badi: questo punto di partenza non era il punto di partenza del decreto competitività. Quando il governo ha scritto la norma, con l'intento di coinvolgere le compagnie nel mercato del credito, ha pensato di lasciare il "boccino" alle banche. Nella stesura del decreto stabilità banche e intermediari finanziari dovevano comunque decidere chi era il destinatario del finanziamento. La norma originaria, più specificatamente, prevedeva che *«i prenditori dei finanziamenti devono essere individuati da una banca o da un intermediario finanziario»*.

La ratio della norma era evidente: lasciare alle banche la valutazione del merito creditizio e poi coinvolgere le imprese di assicurazione nell'erogazione del credito. Questa impostazione del decreto legge aveva ottenuto l'approvazione di molti; leggasi Banca d'Italia: *«Viene in questo modo riconosciuta la competenza specifica delle banche nell'attività di selezionare imprenditori»*; Ivass: *«Indispensabile il coinvolgimento di una banca per la valutazione del rischio di credito, poiché il mestiere principale dell'assicuratore è quello di assumere e gestire rischi assicurativi e non quello di valutare il merito creditizio»*; Confindustria *«Le assicurazioni non dispongono del know how necessario»*. Il coro era pressoché unanime. Unica voce stonata, quella dell'ANIA.

Il dott. Focarelli, in audizione al senato, precisava: *«La previsione che i destinatari dei finanziamenti debbano essere obbligatoriamente individuati da una banca è un vincolo insostenibile. Questo, tale vincolo, potrebbe ridurre l'interesse di quelle imprese di assicurazione che intendano utilizzare strutture interne per identificare i prenditori dei finanziamenti [...] in nessuna giurisdizione europea, dove è ammesso che le compagnie hanno la facoltà di finanziare è prevista una tale limitazione»*.

Dal dibattito ne conseguì un testo modificato, che prevede oggi la possibilità per le compagnie di assicurazione di partecipare anche da sole al business del credito.

Dalla scelta della compagnia di partecipare direttamente e da sola al business del credito, piuttosto che condividere l'attività con le banche, ne conseguono aspetti pratici, applicativi e giuridici di non poco conto.

Potremmo dire, per usare una metafora, che se le compagnie “corrono” con le banche, il gioco è per certi aspetti più semplice: la banca fa la valutazione del merito creditizio, la compagnia – avendo deciso di partecipare al business – presenta all’Autorità di Vigilanza (qui Ivass) il piano di finanziamento e, anche a seguito di tacita autorizzazione (decorsi 90 giorni dalla presentazione), può procedere con l’erogazione del credito. In altri termini: decorso il termine dei 90 giorni, maturata una tacita approvazione della Vigilanza, la compagnia può procedere.

Questa ipotesi presenta tuttavia anche dei limiti per la compagnia. Uno dei limiti principali e più significativi è quello del conflitto di interessi. La banca, incerta nella valutazione del merito creditizio, pur volendo comunque erogare il finanziamento, potrebbe partecipare con il minimo di legge (fissato nella misura del 5%) e “scaricare” il rischio creditizio sulla compagnia, che erogherebbe praticamente la totalità del finanziamento.

Passiamo all’altra ipotesi, cioè quella in cui la compagnia decida di “correre” da sola.

Qui, al contrario, le problematiche giuridiche, in ispecie quella di ottenere un espresso provvedimento da parte dell’Organo di Vigilanza (Ivass) autorizzativo del piano di finanziamento proposto, si fanno sentire e impattano significativamente sul nuovo business dell’impresa assicurativa. Non c’è più la “tacita autorizzazione”, senza il nullaosta della Vigilanza l’impresa di assicurazione non potrà procedere al finanziamento prospettato.

Nel secondo caso, per contro, i problemi di conflitto di interesse sopra rappresentati non ci sono più (evidentemente), anzi, in questo caso la compagnia nel fare attività creditizia “da sola” potrebbe avere persino degli indubbi vantaggi dal punto di vista normativo.

Si consideri che l’attività di credito svolta dalle compagnie non è disciplinata o, quanto meno, non soggiace specificatamente a quella bancaria sul punto. Certo, il richiamo della Vigilanza alla *best practices* del settore bancario è d’obbligo, ma è evidentemente ben altra cosa rispetto alla disciplina di dettaglio cui soggiace il sistema bancario.

Simile panorama normativo apre evidenti riflessioni su questioni di arbitraggi regolamentari in capo ai gruppi bancari-assicurativi. Questo è un problema che già è stato sollevato in dottrina e anche dalla stessa Banca d’Italia. Non è infondato il timore, infatti, che l’estensione alle assicurazioni della possibilità di concedere credito alle imprese apra la strada ad arbitraggi regolamentari, possibili perché attualmente le regole assicurative -come detto- non trattano l’attività creditizia. L’eventualità di un arbitraggio regolamentare potrebbe manifestarsi soprattutto nei gruppi misti banco-assicurativi, dove i finanziamenti potrebbero essere trasferiti da soggetti bancari a quelli

assicurativi del gruppo al solo scopo di ridurre i requisiti patrimoniali e non per erogare effettivamente del nuovo credito.

La conclusione del mio intervento mi riporta all'osservazione da cui ho dato avvio ai lavori: il primo tema su cui riflettere e da cui partire dovrà necessariamente essere la scelta (*ab origine*) della compagnia di decidere se “correre” da sola ovvero con la banca nel nuovo business del credito.

## 2. LE PROBLEMATICHE GIURIDICHE PER LE BANCHE E LE RETI DISTRIBUTIVE

di *Alessandra Fiorelli*\*

### 2.1. Il c.d. decreto competitività e il finanziamento alle imprese delle compagnie assicurative

#### 2.1.1. Il contesto storico

Con il c.d. *Decreto Competitività*<sup>1</sup> è stata introdotta una importante e innovativa possibilità di finanziamento per il mondo imprenditoriale: il disposto di cui all'art. 22, infatti, consente alle compagnie assicuratrici di concedere credito alle imprese.

La misura comporta un'oculata revisione della disciplina di settore, operazione alla quale hanno partecipato, per espressa previsione legislativa e non solo, l'IVASS e la Banca d'Italia, oltre agli operatori economici, coinvolti nelle consultazioni normative dalle Autorità.

Per comprendere a pieno la *ratio* del dettato, innanzitutto conviene fornire uno spaccato riassuntivo del quadro sociale ed economico pregresso focalizzandosi non solo sugli interventi normativi che ne hanno costellato l'evolversi, ma anche sulle reazioni della classe politica.

In effetti, a seguito della crisi finanziaria, scoppiata nell'agosto 2007 con il fallimento della Lehman Brothers<sup>2</sup>, si è assistito a una forte contrazione del

\* Si ringrazia il Dott. Antonello R. Cassano per il prezioso contributo fornito nell'elaborazione e stesura del presente capitolo.

<sup>1</sup> Decreto Legge n. 91 del 24 giugno 2014.

<sup>2</sup> Sintetizzando sul punto, lo scenario economico finanziario degli Stati Uniti prima della crisi si connotava di un'ampia diffusione dei c.d. mutui *subprime*, così denominati perché concessi a debitori dallo scarso merito creditizio. Gli stessi finanziamenti venivano successivamente cartolarizzati, ceduti a *SPV*, le cui partecipazioni erano pur sempre detenute da istituti bancari, e infine riuniti in un *pool* di crediti dall'altissimo rischio d'insolvenza (*CDO – Collateralized Debt Obligation*).

credito alle imprese (c.d. *credit crunch*), che ha costretto le imprese a un obbligato ripensamento delle modalità di finanziamento. Oltretutto, la depressione è stata ulteriormente aggravata dalla crisi dei debiti sovrani, che, in Italia in particolare, ha posto le attività economiche in una posizione di svantaggio rispetto ai c.d. Paesi virtuosi.

In uno scenario simile, il Legislatore è intervenuto diverse volte al fine di incrementare la capacità creditizia del sistema, promuovendo politiche economiche che da un lato canalizzassero la liquidità verso le imprese, e dall'altro riducessero il debito pubblico.

Alla luce di questa premessa si comprendono gli interventi dei vari decreti legge, i quali si connotano, oltre che per la “filosofia del taglio alle spese pubbliche”, anche per la varietà delle soluzioni adottate.

A titolo esemplificativo basti pensare alla legislazione giuslavorista, che ha permesso il potenziamento e l'estensione degli strumenti a tutela del reddito in caso di sospensione dal lavoro o disoccupazione, oppure la detassazione del salario di produttività, o, infine, l'estensione dei *bonus* alle famiglie meno abbienti (c.d. *Social card*)<sup>3</sup>, fino alla riforma pensionistica del 2011 (la Riforma Fornero)<sup>4</sup>.

Sul piano fiscale si ricorda la celebre *Robin Hood Tax*, un inasprimento dell'aliquota IRES destinata a colpire i c.d. *windfall*, extraprofitti congiunturali generati dalle imprese operanti nel settore petrolifero e dell'energia elettrica, gli incentivi a sostegno degli acquisti di automobili ed elettrodomestici o, sul finire del 2011, l'innalzamento dell'aliquota IVA fino al 22% e la reintroduzione della tassa sulla prima casa (IMU).

In tema strettamente commerciale, invece, vi è la riforma della disciplina fallimentare, innovata dall'introduzione del piano di risanamento, volto a ripristinare l'equilibrio finanziario dell'impresa, degli accordi di ristrutturazione dei debiti, procedura che permette la modifica del *quantum* o del

Fatto ciò, gli stessi istituti di credito procedevano a una classificazione dei pacchetti così formati, distinguendo a seconda che si trattasse di titoli dall'elevato livello di rischio (*Equity*), medio (*Mezzanin*), o, infine, basso rischio (*Senior*). Le ultime due *tranche* venivano cedute al mercato, oppure riacorpate in altri *mix* di titoli, mentre gli *Equity* erano detenuti dalle banche di maggiori dimensioni, al fine di dimostrare al mercato l'affidabilità e la qualità dei titoli cartolarizzati.

Nel momento in cui i debitori non sono più riusciti a far fronte ai debiti, gli istituti di credito hanno versato in una situazione di mancanza di liquidità, la quale, unitamente ad altri fattori secondari, è degenerata nella crisi economica ben nota.

<sup>3</sup> Misure introdotte con il Decreto Legge n. 185 del 29 novembre 2008.

<sup>4</sup> Decreto Legge n. 201 del 6 dicembre 2011.

quando dell'esposizione debitoria, e, in ultima battuta, del concordato preventivo, accordo fra imprenditore e creditori anteriore al fallimento<sup>5</sup>.

In ultima battuta si ricordano i c.d. "Decreto Sviluppo"<sup>6</sup> e "Destinazione Italia"<sup>7</sup>, caratterizzati da una finalità comune: lo sviluppo di un mercato dei *mini-bond*.

Per giungere agli interventi più recenti, e all'argomento del presente lavoro, fondamentale è il varco aperto dal Decreto Legge 91 del 24 giugno 2014 che permette anche alle società assicurative, agli OICR e alle SPV, coadiuvate da un istituto bancario e in presenza di specifiche condizioni, di elargire finanziamenti alle imprese.

Prima di soffermarsi sul dettato normativo, è opportuno descrivere brevemente il substrato politico e legislativo, le relazioni internazionali, nonché le esigenze e le preoccupazioni che hanno accompagnato sin dall'inizio la novella in parola.

Dal comunicato conclusivo del *meeting* fra i Ministri della Finanza e i Governatori delle Banche Centrali nazionali dei Paesi del G20, tenutosi nel settembre del 2014 a Cairns in Australia, emerge con chiarezza che gli investimenti sono la chiave di volta per il rilancio dell'economia dei Paesi industrializzati.

A tal proposito, come riportato nel Documento Finale dell'incontro, «*si è deciso di aumentare la qualità degli investimenti, in particolare nel settore delle infrastrutture. [La Global Infrastructure Initiative] sarà implementata con un ordine del giorno riguardante le infrastrutture a medio-lungo termine, riguardante la creazione di una piattaforma di condivisione delle informazioni, colmando le lacune di informazioni e sviluppando un database relativo ai progetti delle infrastrutture [...], per facilitare l'incontro fra i progetti e potenziali investitori. [La GII] include, inoltre, iniziative mirate, facenti parte del piano di crescita, finalizzate a migliorare gli investimenti, fondamentali per il coinvolgimento del settore privato*»<sup>8</sup>.

<sup>5</sup> Decreto Legge n. 78 del 31 maggio 2010.

<sup>6</sup> Decreto Legge n. 83 del 22 giugno 2012.

<sup>7</sup> Decreto Legge n. 145 del 23 dicembre 2013.

<sup>8</sup> «[G20 decided to] *increase quality investment, particularly in infrastructure. The Initiative will seek to implement the multi-year infrastructure agenda, including through developing a knowledge sharing platform, addressing data gaps and developing a consolidated database of infrastructure projects [...], to help match potential investors with projects. The Initiative will also include key measures in our growth strategies to improve investment climates, which are central to our efforts to attract private sector participation*».