

Agosto 2021

# Guida degli assicuratori all'investimento sostenibile: cosa, perché e come?

## - Ch. 2

**CANDRIAM**   
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY



# Informazioni sugli autori



**Marie Niemczyk**

Head of Insurance Relations

Marie Niemczyk è stata a capo dello sviluppo dell'attività assicurativa sin dal 2018, quando è entrata a far parte di Candriam. Il suo ruolo prevede il supporto tecnico avanzato ai clienti e verte, tra le altre cose, sui complessi e mutevoli contesti normativi, contabili e di investimento per le compagnie assicurative.

Prima di unirsi a Candriam, ha lavorato come specialista di prodotto e strategic marketing manager, nonché allo sviluppo dei prodotti per società come Fidelity (a Francoforte) e Axa (a Parigi). Ha conseguito un master in economia e relazioni internazionali presso la London School of Economics e una laurea di primo livello in scienze politiche presso il Swarthmore College in Pennsylvania.



**Kristof Wouters**

Global Head of Pension and Insurance Relations

Kristoff Wouters ha ricoperto molti ruoli per Candriam, tra cui lo sviluppo di soluzioni avanzate di investimento ottimizzate per determinate esigenze dei clienti e quadri normativi specifici.

Ha più di 25 anni di esperienza nel settore della gestione degli investimenti, dei quali oltre 20 per Candriam. Ha conseguito un master in ingegneria commerciale all'Università di Leuven e un master in economia presso l'Università di Groningen.



**David Czupryna**

Head of ESG Development

David Czupryna, forte di oltre 14 anni di esperienza nell'investimento responsabile, guida la divisione ESG Business Development di Candriam, puntando a fornire agli investitori e ai partecipanti del mercato la miscela di credenziali di sostenibilità e competenza nei mercati che contraddistingue Candriam.

Prima di iniziare a lavorare per Candriam nel 2018, ha guidato la crescita delle strategie ESG nei paesi di lingua tedesca presso Sycomore Asset Management e nell'Europa del Nord presso Erste Asset Management. Ha iniziato la sua carriera in BNP Paribas a Londra presso il desk di gestione dei derivati su azioni.

Ha conseguito un MBA presso l'Università di Cambridge e un master in scienze politiche presso la Libera Università di Bruxelles e l'Università Cattolica di Lovanio.

## 2. Per quale motivo? - Identificare rischi e opportunità

### #SpeedRead

- Gli assicuratori hanno vari motivi, legati ai risultati aziendali, per scegliere l'investimento sostenibile.
- I quadri di rischio per gli assicuratori possono essere migliorati al fine di ridurre i rischi di sostenibilità, incluse le possibili conseguenze finanziarie e reputazionali di tali rischi.
- I crescenti limiti normativi per le compagnie assicurative sono un altro elemento, poiché incidono sugli obblighi di rendicontazione e sulla distribuzione dei prodotti.
- L'investimento sostenibile offre agli assicuratori altre opportunità, sia in termini di investimenti con potenziale di crescita a lungo termine sia di opportunità commerciali.

È opinione diffusa che urga intervenire contro emergenze quali il cambiamento climatico e le sfide legate alla biodiversità. Gli assicuratori sono spinti ad adottare l'investimento sostenibile anche partendo da altre considerazioni, molte delle quali a vantaggio dei singoli assicuratori stessi. Verrebbe da dire "fare bene facendo del bene". L'investimento sostenibile offre agli assicuratori un quadro più variegato per l'individuazione, la misurazione e la gestione dei rischi. Dopo tutto, il core business delle compagnie assicurative è assicurare contro i rischi. Hanno pertanto un incentivo specifico a non contribuire all'escalation di nuove tipologie di rischi non misurabili. L'investimento sostenibile può facilitare la riduzione dei rischi finanziari e reputazionali e la gestione dei nuovi obblighi normativi. In secondo luogo, gli assicuratori sono sempre più alla ricerca di opportunità commerciali e di investimento svilupparli con l'investimento sostenibile.

I rischi e le opportunità legati alla sostenibilità negli investimenti sono delineati nella Figura 2-A.

**Figura 2-A**



Fonte: Candriam; solo a scopo illustrativo.

## 2.1. Rischi

Appare sempre più evidente come omettere di considerare la sostenibilità rappresenti un rischio per gli assicuratori e i loro asset, inclusi i componenti delle polizze unit-linked. Il primo gruppo di fattori che inducono le compagnie assicurative a adottare l'investimento sostenibile è la gestione di tali rischi.

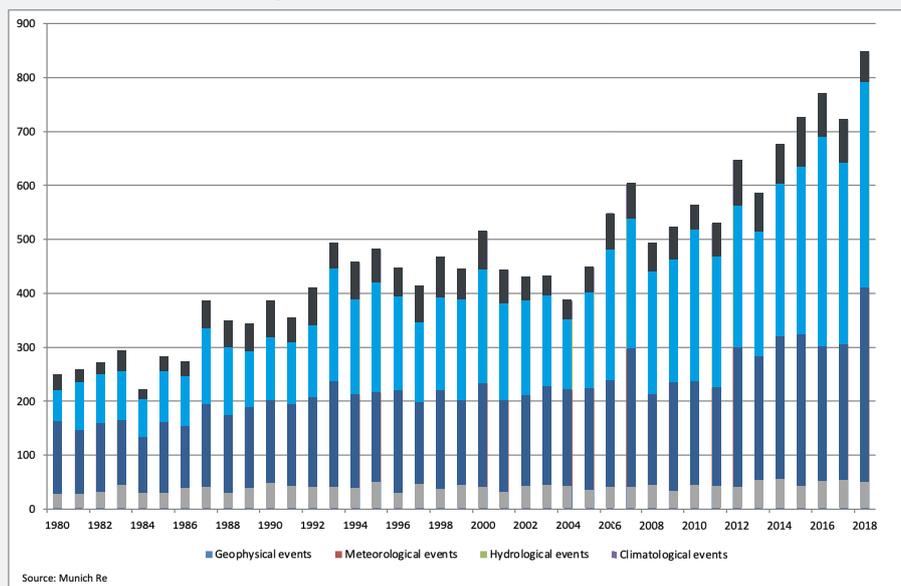
### 2.1.1. Rischi di sostenibilità

I portafogli assicurativi che investono in titoli azionari, obbligazioni e altri asset non sono immuni dai sempre più diffusi rischi di sostenibilità legati all'economia globale. Senza analizzare le società e i paesi emittenti in termini di fattori ESG, l'assunzione inconsapevole di rischi indesiderati negli investimenti delle compagnie assicurative diventa sempre più probabile.

#### #ImFocus: Rischi legati al cambiamento climatico

Il tema chiave del clima illustra fino a che punto i rischi di sostenibilità possono incidere sugli investimenti degli assicuratori. Nel panorama dei rischi globali (Global Risks Landscape) del World Economic Forum i tre rischi più probabili sono tutti di natura ambientale: **condizioni climatiche estreme, fallimento delle misure climatiche e danni ambientali causati dall'uomo**.<sup>1</sup> Il numero di catastrofi naturali è aumentato a un ritmo crescente negli scorsi anni, come mostra il grafico.

**Figura 2-B**  
**Disastri naturali suddivisi per causa**



Fonte: Munich Re

I rischi di investimento legati al clima nel "general account" e nei fondi detenuti dai prodotti assicurativi unit-linked possono essere di due tipi.

- **Rischi fisici** – Gli eventi specifici o i cambiamenti di lungo termine dei pattern climatici che possono arrecare danni materiali agli asset o alle filiere.
- **Rischi di transizione** -- I rischi associati agli effetti economici e sociali della transizione graduale a un'economia a basse emissioni. È importante che le compagnie assicurative comprendano se e in quale misura le società e i paesi nel loro portafoglio sono attrezzati per la transizione energetica.

1. World Economic Forum, Global Risks Report 2021, 16th Edition.

### **2.1.2. Rischi finanziari**

I rischi di sostenibilità possono costituire un pericolo finanziario significativo per gli assicuratori. Uno studio ha stimato le perdite attese e potenziali che saranno causate dal cambiamento climatico in \$4.200 miliardi per gli asset detenuti da istituzioni finanziarie non bancarie tra il 2015 e il 2100.<sup>2</sup> In altri termini, lo studio ha stimato un VaR al 2100 quale conseguenza del cambiamento climatico per la riserva globale dei patrimoni gestibili. I \$4,2 miliardi rappresentano la perdita attesa media (mediana) calcolata in termini di valore attuale scontato.

Questi tipi di stime dimostrano per quale motivo è di fondamentale importanza che le compagnie assicuratrici abbiano una comprensione a 360° dei fattori ESG. I portafogli devono offrire resistenza ai rischi di sostenibilità, così da preservare gli asset e adempiere agli obblighi nel lungo termine.

### **2.1.3. Rischi reputazionali**

Il mantenimento della reputazione delle compagnie assicurative è un altro fattore dell'investimento sostenibile. Negli ultimi anni non sono finite sotto i riflettori solo le aziende che hanno commesso gravi reati ambientali, sociali e di governance. Gli investitori istituzionali, compresi gli assicuratori, si trovano sempre più spesso a fare i conti direttamente con la sostenibilità degli emittenti dei titoli detenuti come investimenti.

### **2.1.4. Normativa**

Gli Stati e le entità sovranazionali hanno nettamente aumentato le normative e le linee guida mirate a promuovere la sostenibilità negli investimenti. Dalla metà degli anni 2000 il numero di nuove normative è salito in misura esponenziale: da meno di 25 interventi a livello globale nel 2000 a intorno ai 150 nel 2010, a circa 450 nel 2019.<sup>3</sup>

La nuova normativa è un importante fattore di investimento sostenibile tra le compagnie assicurative. Dal 2015, ad esempio, l'articolo 173 della legge francese sulla transizione energetica ha imposto agli investitori istituzionali di comunicare se e come tengono conto dei fattori ESG nei loro processi di investimento. Persino nei paesi le cui linee guida sulla sostenibilità non sono (ancora) giuridicamente vincolanti, il desiderio di evitare possibili shock normativi è stato una motivazione importante.

Negli ultimi anni il COP 21 del 2015 e l'Accordo di Parigi che ne è scaturito sono tra le iniziative più importanti a livello internazionale. L'Accordo di Parigi ha fissato l'obiettivo del contenimento dell'aumento della temperatura globale a meno di 2 gradi centigradi in più rispetto ai livelli pre-industriali. In tutti gli scenari – e a questo proposito l'IPCC ha presentato diversi piani d'azione – questo richiederà cambiamenti sostanziali nelle attività economiche.

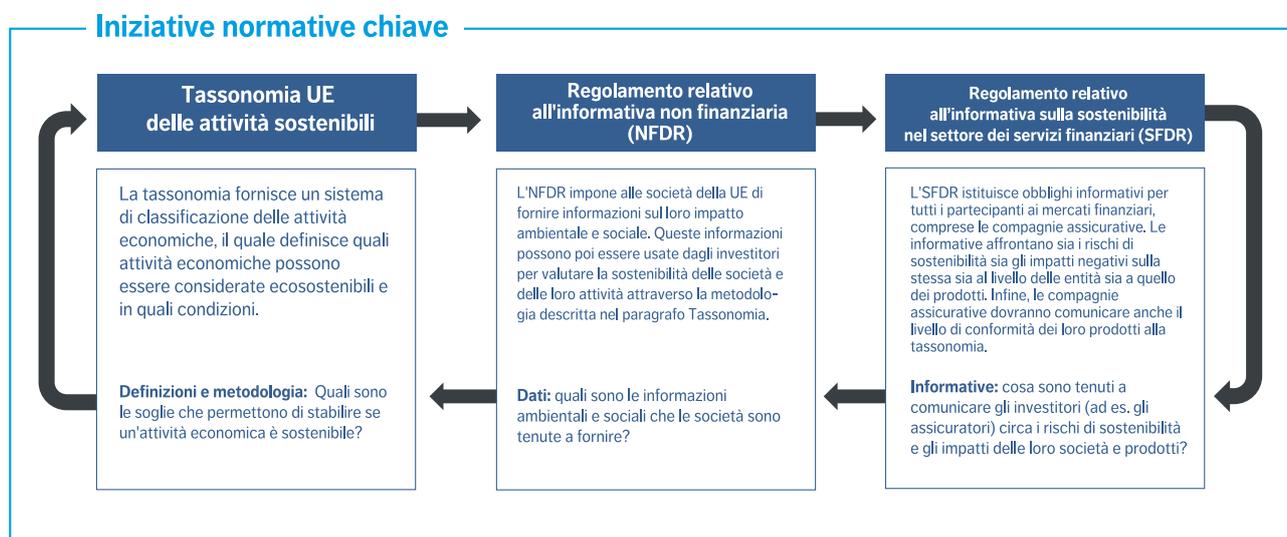
2. The Economist Intelligence Unit; "The cost of inaction: Recognising the value at risk from climate change; 2015." Il valore della riserva di asset gestibili corrisponde alla riserva totale di asset detenuti dalle istituzioni finanziarie non bancarie secondo le stime del Financial Stability Board. Gli asset bancari sono esclusi. Accesso del 16 febbraio 2021.

3. Database delle normative di investimento responsabile UN PRI. Gli interventi comprendono normative, linee guida, direttive, ecc. Accesso di gennaio 2020.

L'obiettivo dei 2 gradi funge da quadro di riferimento per molte normative regionali e nazionali. Il Green Deal europeo della UE fissa obiettivi ambiziosi per il 2030: riduzione delle emissioni di gas serra di almeno la metà rispetto al 1990 e aumento di un terzo sia del risparmio energetico sia della quota di energie rinnovabili nel consumo energetico finale. Il traguardo a cui la UE ambisce è il raggiungimento della neutralità climatica entro il 2050. Si tratta di un cambiamento fondamentale dell'economia, finalizzato al raggiungimento del livello zero di emissioni nette di gas serra.

Per raggiungere questi obiettivi, nei prossimi decenni l'UE deve investire gradualmente ogni anno da €175 a €290 miliardi. La Commissione Europea (CE) ha promesso solennemente di dedicare un quarto del budget della UE alle misure climatiche. Il denaro pubblico, tuttavia, non basterà. È per questo che sono in corso di implementazione il Piano d'azione dell'UE sulla finanza sostenibile e tutta una serie di altre iniziative, nell'intento di riorientare gli asset degli investitori istituzionali verso attività sostenibili. Allo stato attuale la tassonomia dell'UE sulle attività sostenibili, così come l'aggiornamento del Regolamento relativo all'informativa non finanziaria (NFDR, Non-Financial Disclosure Regulation) e del Regolamento relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (SFDR, Sustainable Finance Disclosure Regulation), richiedono particolare attenzione da parte degli assicuratori, come illustrato nella Figura 2-C.

**Figura 2-C**



Questi programmi si trovano a diversi stadi di completamento. L'impatto di tali normative future sulle compagnie assicurative e i relativi investimenti sarà articolato. Attualmente l'SFDR è tra le normative dall'impatto più immediato e diretto. Questo regolamento, parzialmente in vigore dal 10 maggio 2021, impatterà sulle compagnie assicurative attraverso obblighi informativi e un sistema di classificazione per i prodotti di investimento basati sulle assicurazioni (IBIP).

## #InFocus: Regolamento relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari

L'SFDR crea un quadro in base al quale le compagnie assicurative indicano le proprie modalità di integrazione e gestione dei fattori di sostenibilità. Il quadro si basa su due pilastri di "doppia rilevanza":

- **Rischi di sostenibilità** -- I rischi ESG rilevanti a cui sono soggetti le compagnie assicurative e i loro prodotti.
- **Principali impatti negativi sulla sostenibilità** -- Le potenziali ripercussioni negative delle attività e degli investimenti di un assicuratore sugli obiettivi ambientali e sociali.

Il regolamento relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari prevede che i partecipanti ai mercati finanziari informino sulle modalità di gestione di tali rischi di sostenibilità e sugli impatti negativi principali sulla stessa su due livelli:

- **Livello delle entità** -- Le attività e gli investimenti della compagnia assicurativa in quanto entità aziendale.
- **Livello dei prodotti** -- I prodotti di investimento basati sulle assicurazioni (IBIP) promossi, commercializzati e venduti dalla compagnia assicurativa.

I requisiti previsti per ciascuno dei due livelli sono descritti nelle Figure 2-D e 2-E.

### Informative al livello delle entità

Gli assicuratori dovranno informare sui rischi di sostenibilità e sugli impatti negativi principali sulla sostenibilità al livello delle entità. Dovranno informare inoltre circa il livello di coerenza tra la politica sulla remunerazione e la gestione dei rischi e degli impatti negativi ESG. L'obiettivo è chiarire se il quadro remunerativo è allineato ai principi di identificazione e gestione dei rischi e degli impatti negativi sulla sostenibilità.

Figura 2-D

Informative al livello delle entità		
Oggetto	Informativa richiesta	Data di entrata in vigore (soggetta a variazioni)
Doppia rilevanza	Rischi di sostenibilità	10 mar 2021 (Informativa)
	Impatti negativi principali sulla sostenibilità	Politica e bilancio (rendicontazione) < 500 dipendenti: Conformità o spiegazione* > 500 dipendenti: Obbligatorie
Politica sulla remunerazione	Coerenza tra la politica e la gestione dei rischi e degli impatti negativi sulla sostenibilità	10 mar 2021 (Informativa)

\*Alla data di pubblicazione della presente Guida l'obbligo di informativa sugli impatti negativi principali al livello delle entità si applica alle società con più di 500 dipendenti. Per le società con meno di 500 dipendenti detto obbligo si applica in base al concetto della "conformità o spiegazione".

Fonte: Candriam. Visione semplificata della normativa (soggetta a modifiche).

## # InFocus: Regolamento relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari

### Informative al livello dei prodotti

Dal 10 marzo 2021, gli IBIP delle compagnie assicurative rientrano in una delle tre seguenti categorie:

- **Articolo 9 Prodotti finanziari** -- I prodotti che hanno per obiettivo l'investimento sostenibile.
- **Articolo 8 Prodotti finanziari** -- I prodotti con caratteristiche ESG, ma che non hanno per obiettivo l'investimento sostenibile.
- **Articolo 6 Prodotti finanziari** -- I prodotti che non hanno per obiettivo l'investimento sostenibile né hanno caratteristiche ESG.

I requisiti informativi per queste tre categorie sono descritti a grandi linee nella Figura 2-E.

**Figura 2-E**

Informative al livello dei prodotti			
Oggetto	Informativa richiesta		Data di entrata in vigore (soggetta a variazioni)
	Articolo 9	Articolo 8	10 mar 2021: Sito web e prospetto (01/01/2022: relazione annuale)
	Comment les objectifs sont atteints + mesure de l'impact	Comment les caractéristiques ESG sont prises en compte / atteintes ?	
Doppia rilevanza	Rischi di sostenibilità	Come si tiene conto dei rischi ESG e impatto sul processo di investimento	10 mar 2021 Sito web e prospetto
	Impatti negativi principali sulla sostenibilità	Se e come si tiene conto degli impatti negativi (Conformità o spiegazione)	10 mar 2021: Sito web e prospetto (2022: relazione annuale)
	Allineamento alla tassonomia UE	Si (% di allineamento) / No (perché) (Conformità o spiegazione)	gen 2022 – gen 2023: Sito web e prospetto; relazione annuale

Fonte: Candriam. Visione semplificata della normativa (soggetta a modifiche).

Per quanto concerne le compagnie assicurative, questa categorizzazione dei prodotti potrebbe incidere sulla loro distribuzione. Una conseguenza dell'SFDR è che le direttive inerenti la distribuzione, come ad esempio la direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MiFID) e quella sulla distribuzione assicurativa (IDD), integreranno probabilmente le valutazioni di idoneità alla sostenibilità. A seconda del livello di interesse dell'acquirente assicurativo per la sostenibilità, potrebbero essere pertinenti unicamente i prodotti di cui agli articoli 8 e/o 9.

A questo riguardo è bene ricordare come gli standard tecnici di regolamentazione, che forniscono dettagli per l'implementazione dell'SFDR, non erano ancora stati finalizzati alla data di entrata in vigore dell'SFDR a marzo del 2021. I requisiti del regolamento SFDR sono pertanto in corso di graduale introduzione.

## 2.2. Opportunità

L'investimento sostenibile può essere fonte di opportunità. Se si considera la sostenibilità meramente dal punto di vista normativo e del rischio, potrebbe sembrare un limite inevitabile quanto gravoso per gli assicuratori e i loro investimenti. La chiave è comprendere le opportunità e implementare l'investimento sostenibile in maniera da creare tale valore aggiunto.

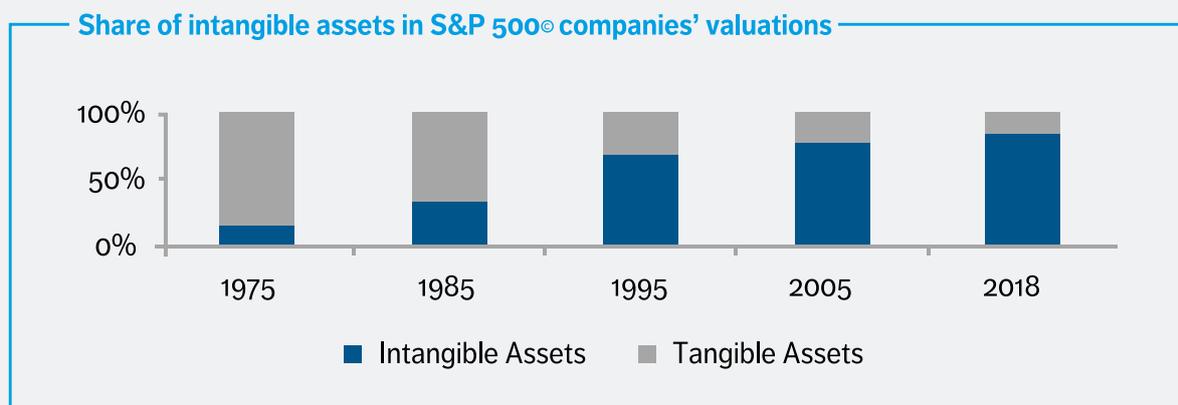
### 2.2.1. Gestione del rischio più completa

L'integrazione della sostenibilità nella gestione patrimoniale offre agli assicuratori la possibilità di una gestione del rischio più completa. Se da un lato l'analisi finanziaria e la gestione del rischio toccano normalmente questioni come la governance, di solito non forniscono però una valutazione esauriente e scontano molti dei rischi ESG extra-finanziari insiti nelle società e nei paesi. Un processo di investimento sostenibile ben ponderato può integrarla nella gestione del rischio. In un contesto in cui i rendimenti senza rischio sono minimi o negativi, l'identificazione e la gestione complete del rischio riveste un'importanza cruciale per i rendimenti degli investimenti.

#### # InFocus: immobilizzazioni immateriali e valutazioni societarie

Le possibili conseguenze finanziarie della realizzazione di un rischio ESG stanno diventando sempre più significative. Con una larga parte del valore del mercato societario oggi basata sulle immobilizzazioni immateriali, inclusi il marchio e la reputazione, questo valore immateriale può essere compromesso in brevissimo tempo e con conseguenze drammatiche. Si prenda il caso di una società che deve chiudere una delle sue fabbriche a causa di un problema di governance, come ad esempio la violazione delle normative locali in materia di lobbismo. Il valore di mercato potrebbe essere ridotto non solo dal calo tangibile della capacità produttiva, ma anche dal danno reputazionale.

Figura 2-F



Fonte: <https://www.statista.com/statistics/1113984/intangible-tangible-assets-sandp500-largest-companies/>

### **2.2.2. Nuove opportunità di investimento**

Anche l'integrazione dei fattori ESG da parte degli assicuratori nei processi di gestione degli investimenti può facilitare l'identificazione di nuove opportunità di investimento. Nella maggior parte delle regioni le evoluzioni strutturali in materia di sostenibilità, quali la transizione verso un'economia più circolare e a zero emissioni di carbonio, sono sempre più sostenute a livello normativo. Sono evoluzioni che richiedono cambiamenti significativi delle attività economiche.

Un chiaro esempio di aumento delle opportunità ESG per effetto delle normative è la riduzione delle emissioni di CO<sub>2</sub>. Secondo le stime più di un terzo di tali riduzioni sarà il risultato della maggiore efficienza, mentre un altro terzo sarà il prodotto della transizione alle energie rinnovabili, come descritto dalla IEA (Agenzia Internazionale per l'Energia). Le società innovatrici di questi settori possono offrire alle compagnie assicurative opportunità di investimento allettanti sia nei nuovi settori growth sia attraverso nuovi strumenti di investimento, come ad esempio le obbligazioni verdi. Grazie agli investimenti sostenibili le compagnie assicurative dispongono di un quadro che consente loro di individuare e sfruttare queste tendenze di lungo termine.

### **2.2.3. Maggior comprensione dei profili di rischio/rendimento**

L'esperienza pratica e la ricerca accademica dimostrano che l'integrazione dei fattori ESG nei processi di investimento non ha necessariamente un impatto negativo sul profilo di rischio/rendimento. Al contrario, l'esperienza di molti investitori istituzionali indica come l'impatto sui rendimenti sia invece neutro o positivo. Un elemento, questo, che spinge le compagnie assicurative all'adozione dell'investimento sostenibile.

Anche gli studi accademici e di settore mostrano come le strategie sostenibili tendano a performare in linea con le strategie convenzionali o meglio. Un'analisi accademica completa del 2015 ha preso in esame più di 2.000 studi empirici. Più del 90% di essi ha rilevato come le società caratterizzate da profili ESG solidi tendono a sovraperformare le controparti non ESG. Oltre alla suddetta ricerca accademica, anche i documenti di settore smentiscono l'idea che le strategie ESG debbano necessariamente sottoperformare gli approcci tradizionali. A febbraio 2019 Morningstar ha pubblicato dati secondo cui il 63% dei fondi sostenibili ha chiuso il 2018 classificandosi nella prima metà delle rispettive categorie.

In quanto fattori extra-finanziari, le descrizioni ESG di un dato emittente possono variare, e sono perciò un elemento importante negli studi accademici delle performance di investimento 'ESG'. Sebbene da un lato le strategie ESG siano diversificate e non sempre sovraperformino, sia la ricerca accademica sia i rendimenti reali suggeriscono come sia spesso più probabile che l'investimento sostenibile migliori il profilo di rischio/rendimento, invece che limitare i rendimenti.

4. Friede, Gunnar; Timo Busch, and Alexander Bassen, 2015. "ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from More than 2000 Empirical Studies," *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5:4, 210-233.

5. Morningstar, "Sustainable Funds U.S. Landscape Report," febbraio 2019.

#### **2.2.4. Opportunità commerciali**

Le compagnie assicurative potrebbero chiedersi se la sostenibilità permette di cogliere nuove opportunità commerciali in settori come quello dell'attività unit-linked. I sondaggi indicano che un numero crescente di investitori finali seleziona i prodotti finanziari nell'ottica della sostenibilità. Una tendenza, questa, particolarmente sviluppata tra i 'millennial'. Un sondaggio di Morgan Stanley ha scoperto che il 95% degli investitori privati di questa fascia d'età è interessato all'investimento sostenibile. Senza dimenticare i Boomer: le considerazioni relative alla sostenibilità stanno assumendo un'importanza crescente per gli investitori di tutte le fasce d'età.

Perché questa domanda si materializzasse per i prodotti assicurativi c'è voluto un po' più tempo che per i prodotti finanziari associati alle banche. Gli assicuratori non sono sempre percepiti come fornitori di prodotti finanziari e il nesso con la finanza sostenibile potrebbe essere meno ovvio per alcuni consumatori finali. È tuttavia una tendenza importante e in crescita nel segmento assicurativo. Alcune compagnie assicurative lungimiranti stanno lanciando prodotti assicurativi sostenibili. Questo offre alla funzione delle compagnie assicurative responsabile della gestione dei prodotti la possibilità di differenziare il posizionamento della gamma di prodotti.



**140 Mld di €**

d'actifs sous gestion  
au 31 décembre 2020



**570**

esperti al  
vostro servizio



**25 anni**

Aprendo la strada agli  
investimenti sostenibili

Informazioni importanti: Questo documento é fornito a scopo esclusivamente informativo, non costituisce un'offerta per l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari, né rappresenta un consiglio di investimento o una conferma di transazione di alcun genere, eccetto laddove non sia espressamente così convenuto. Sebbene Candriam selezioni attentamente le fonti e i dati contenuti in questo documento, non si può escludere a priori la presenza di eventuali errori od omissioni. Candriam declina ogni responsabilità in relazione ad eventuali perdite dirette o indirette conseguenti sull'uso di questo documento. I diritti di proprietà intellettuale di Candriam devono essere rispettati in ogni momento e il contenuto di questo documento non può essere riprodotto senza previo consenso scritto da parte della stessa.

**Candriam consiglia vivamente agli investitori di consultare, tramite il nostro sito web [www.candriam.com](http://www.candriam.com), il documento "informazioni chiave per gli investitori", il prospetto e tutte le altre informazioni pertinenti prima di investire in uno dei nostri fondi.** Questi documenti sono disponibili in lingua inglese o nella lingua locale di ciascun Paese in cui la commercializzazione del fondo sia approvata.

**Prima dell'adesione leggere il prospetto e il KIID.**

CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.  
[WWW.CANDRIAM.COM](http://WWW.CANDRIAM.COM)



**CANDRIAM**   
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY