



Forum per la Finanza Sostenibile

Ania

Associazione Nazionale  
fra le Imprese Assicuratrici



## Le imprese assicuratrici e l'investimento responsabile

## I SOCI DEL FORUM PER LA FINANZA SOSTENIBILE:

ABI  
ACRI  
ADICONSUM  
ALLIANZ GLOBAL INVESTORS EUROPE  
ANASF  
ANIA  
ASSOFONDIPENSIONE  
ASSOGESTIONI  
AXA INVESTMENT MANAGERS ITALIA  
AVANZI  
BLOOMBERG  
CDP  
CGIL  
CISL  
CITTADINANZATTIVA  
DEXIA CREDIOP  
ECPI  
EQUI INVESTMENTS  
ETICA SGR  
FABI  
FEDERCASSE  
FONDO COMETA  
FONDO GRUPPO INTESA SANPAOLO  
FONDO PEGASO  
FTSE ITALIA  
HINES ITALIA SGR  
HDI ASSICURAZIONI  
HSBC  
GENERALI INVESTMENTS EUROPE  
ING INVESTMENT MANAGEMENT  
INTESA SANPAOLO  
LEGAMBIENTE  
MBS CONSULTING  
MEFOP  
MICROFINANZA  
MORNINGSTAR ITALY  
NATIXIS GLOBAL ASSET MANAGEMENT  
PENSPLAN INVEST SGR  
PETERCAM  
RITMI  
SOCIETE GENERALE SECURITIES SERVICES  
SODALITAS  
SYMPHONIA SGR  
UBS ITALIA SGR  
UIL  
UNICREDIT  
UNIPOL GRUPPO FINANZIARIO  
VIGEO  
VONTOBEL  
WWF ITALIA



Forum per la Finanza Sostenibile

**Ania**  
Associazione Nazionale  
fra le Imprese Assicuratrici

# Le imprese assicuratrici e l'investimento responsabile

Etica Sgr è attualmente l'unica società di gestione del risparmio italiana ad istituire e promuovere esclusivamente **fondi comuni socialmente responsabili** con lo scopo di rappresentare i valori della finanza etica nei mercati finanziari.

La Società promuove quattro fondi comuni d'investimento con diversi profili di rischio, disponibili sia per la clientela *retail* sia per quella istituzionale, e offre **servizi di consulenza** dedicati ad investitori istituzionali desiderosi di migliorare l'impatto sociale e ambientale dei propri portafogli.

I **fondi** di Etica Sgr, distribuiti in tutta Italia grazie ad accordi commerciali con oltre 200 collocatori, investono in titoli di emittenti quotati e titoli di Stato selezionati sulla base di precisi criteri ambientali, sociali e di *governance*. Etica Sgr si prefigge di orientare gli investimenti finanziari verso le imprese e gli Stati più attenti alle conseguenze sociali e ambientali delle loro azioni, sensibilizzando il pubblico nei confronti degli investimenti responsabili.

Attraverso l'attività di **azionariato attivo**, Etica Sgr esercita attivamente i diritti di voto collegati al possesso dei titoli in cui i fondi investono, votando ed intervenendo nelle assemblee degli azionisti con lo scopo di aiutare l'impresa nel raggiungimento di una condotta sempre più sostenibile.

Etica Sgr offre ai propri clienti la possibilità di devolvere un euro su mille (0,01%) del proprio investimento in un fondo di garanzia a progetti di **microcredito** in Italia.

I processi di analisi di responsabilità sociale e azionariato attivo riguardanti i fondi e il servizio di consulenza sono certificati in accordo al Sistema di Gestione della Qualità **UNI EN ISO 9001:2008**.



Il Gruppo Generali è uno tra i maggiori assicuratori europei con una raccolta premi complessiva di €66 miliardi nel 2013. Con 77.000 collaboratori nel mondo al servizio di 65 milioni di clienti in oltre 60 Paesi, il Gruppo occupa una posizione di leadership nei Paesi dell'Europa Occidentale ed una presenza sempre più significativa nei mercati dell'Europa Centro-Orientale ed in quelli asiatici.

Nelle proprie scelte di investimento il Gruppo si attiene innanzitutto ai principi di sicurezza e affidabilità dell'emittente, adottando criteri prudenziali e ricercando un corretto bilanciamento tra il rischio e la redditività di medio-lungo periodo, rifiutando pratiche speculative e prestando attenzione a evitare impieghi a elevato rischio sotto qualsiasi profilo. Inoltre, il Gruppo basa le proprie scelte di investimento sulla considerazione di aspetti ambientali, sociali e di *corporate governance*, che si aggiungono alle consuete valutazioni economico-finanziarie: in questo modo può aumentare la sicurezza degli impieghi e tutelarsi dagli effetti dannosi sulla sua reputazione e sul rapporto di fiducia costruito negli anni con i propri *stakeholder*.

Consapevole dell'importante ruolo che, nella sua veste di investitore istituzionale, può svolgere nel campo della tutela dell'ambiente, del rispetto dei diritti umani e del sociale in senso lato, da diversi anni il Gruppo ha adottato misure atte a influire sul comportamento delle società emittenti in cui investe, con l'obiettivo di farsi portatore del cambiamento.

In particolare, dal 2006 è attivo uno *screening* etico sui principali portafogli del Gruppo ed è stata avviata un'attività di *engagement* con le società emittenti.

Inoltre, per soddisfare le crescenti richieste dei clienti e del mercato internazionale, già da alcuni anni Generali offre prodotti di investimento che rispondono ai criteri SRI (*Socially Responsible Investment*), sviluppati internamente attraverso una metodologia proprietaria.

Nel 2011 il Gruppo ha sottoscritto i *Principles for Responsible Investment* (PRI).



Unipol è un gruppo finanziario italiano attivo dal 1963 e con sede a Bologna, operante principalmente nei mercati assicurativo e bancario e leader nei rami Danni, in particolare nell’R.C. Auto, nonché nei settori della previdenza integrativa e della salute. Al *core business* si affiancano le attività diversificate che estendono il perimetro del Gruppo ai comparti immobiliare, alberghiero e agricolo.

Forte di una raccolta assicurativa di 16,8 miliardi di euro al 31 dicembre 2013, di cui 9,8 nei rami Danni e 6,9 miliardi nei rami Vita, Unipol è oggi il secondo operatore a livello nazionale (il primo nei rami Danni) e si colloca in ottava posizione su scala europea.

Con 10 miliardi di euro in gestione, UnipolSai è uno dei leader in Italia nel settore della previdenza integrativa. Ad oggi è il secondo operatore italiano nella gestione di Fondi Pensione Negoziali (23 comparti per un patrimonio di circa 3,7 miliardi di euro), di cui 5 comparti hanno una specifica missione etica, per un ammontare complessivo di 1,4 miliardi di euro. Gestisce inoltre Piani Individuali Pensionistici (PIP), Fondi Pensione Preesistenti (istituiti prima del D.Lgs 124/1993), e propone Fondi Pensione Aperti. Proprio in quest’ambito UnipolSai si è distinta nel campo degli Investimenti Socialmente Responsabili (SRI): nel 2001 è stata la prima Compagnia assicurativa italiana a proporre un Fondo Pensione Aperto che seguisse logiche di sostenibilità sociale ed ambientale (il comparto “Unipol Insieme Etica”). Ad oggi la Compagnia gestisce circa un terzo dei comparti dei Fondi Pensione Negoziali SRI italiani.

La definizione del Piano Industriale 2010-2012 ha dato l’avvio ad un periodo di sviluppo e consolidamento del percorso di sostenibilità dell’azienda, confermato ulteriormente dal successivo Piano 2013-15. In virtù di questa scelta strategica, Unipol ha destinato maggiori risorse nello studio dei fattori di rischio non tradizionali come quello ambientale, sociale e di *governance* (ESG), sviluppando criteri propri di sostenibilità rispetto ai quali viene effettuato periodicamente uno screening indipendente sull’intero portafoglio investimenti del Gruppo.

ECPI Group è una società indipendente, con sede a Milano e Lussemburgo, fondata da un gruppo di ricercatori universitari e *professionals* provenienti dal mondo del *banking*. Dal 1997 ECPI offre soluzioni di investimento dedicate a *asset managers* e investitori istituzionali caratterizzati da tre fattori principali:

- Investimento tematico: investimenti liquidi e *real asset* in tematiche aventi un impatto di lungo periodo sui mercati globali
- Sostenibilità: analisi ambientale, sociale e di *governance* (ESG) come componente essenziale e distintiva per controllare e ridurre il *tail risk* dei portafogli
- Efficienza: prodotti e strumenti di investimento trasparenti, *cost-effective* e finanziariamente solidi, quali indici e strategie basate su di essi

ECPI è stata tra i primi attori del mercato degli investimenti sostenibili in Europa avendo lanciato, alla fine degli anni '90, la prima serie europea di indici sostenibili e una piattaforma di ricerca dedicata alle tematiche sociali, ambientali e di *governance*.

Oggi ECPI propone una gamma di servizi su tutte le *asset class*, dall'ampio paniere di indici ai prodotti di ricerca quali creazione di *black list* e universi di investimento.

Il modello di ricerca proprietario di ECPI, certificato ISO – 9001 dal 2006, si focalizza sui fattori di performance ESG (*Environmental, Social e Governance*) che determinano il valore intangibile e i potenziali rischi occulti (es. rischi reputazionali, legali o normativi) di Paesi e società, connessi ai temi della sostenibilità. La ricerca di ECPI copre un ampio universo di società internazionali e viene tempestivamente aggiornata per riflettere ogni cambiamento del profilo ESG aziendale e per anticipare i rischi potenziali.

La metodologia proprietaria, che si basa su informazioni pubbliche fornite dalle società, da *provider* specializzati e media, adotta un approccio oggettivo traducendo dati qualitativi in indicatori quantitativi e assegnando a ciascun emittente un punteggio e un rating che rappresentano segnali di rischio/valore non rilevati dall'analisi finanziaria tradizionale.





## SOMMARIO

Introduzione	9
<b>CAPITOLO 1 – SRI nel settore assicurativo</b>	
Imprese assicuratrici e sostenibilità	12
L'investimento sostenibile e responsabile	14
Le imprese assicuratrici nel mercato italiano SRI	18
<b>CAPITOLO 2 – La Politica di investimento sostenibile e responsabile</b>	
Il percorso di implementazione della Politica SRI: elementi chiave	22
I contenuti della Politica SRI: elementi chiave	24
<b>CAPITOLO 3 – La metodologia di analisi ESG</b>	
Rischi e temi emergenti	32
La metodologia di analisi ESG di emittenti governativi e corporate	36
Competenze e strumenti per dotarsi dell'analisi ESG	42
<b>CAPITOLO 4 – SRI sui prodotti di investimento</b>	
I prodotti di natura previdenziale	48
I prodotti index e unit linked	53
Le forme di <i>impact investing</i> nel settore assicurativo	56
<b>CAPITOLO 5 – Trasparenza e rendicontazione</b>	
La trasparenza nella politica e nelle strategie di investimento sostenibile e responsabile	64
La trasparenza nei prodotti che integrano politica e strategie SRI	65
Appendice	
Rassegna di studi sul rapporto tra sostenibilità e performance	71



## Introduzione

*“L’Assicurazione svolge un importante ruolo economico e sociale, perché protegge le persone e le imprese dai rischi di varia natura ai quali sono esposte, rafforzando la stabilità del Paese.”*

Tratto da ANIA in “Le proposte del settore assicurativo alla VII legislatura”

Il settore assicurativo svolge un ruolo fondamentale nell’identificazione e nella gestione del rischio, proponendo soluzioni di carattere operativo all’insorgere di nuovi elementi di criticità per la società. D’altro canto, lo stesso principio di mutualità alla base dell’attività assicurativa è in parte assimilabile al principio di equità e solidarietà connesso al concetto di sviluppo sostenibile.

Oggi, tra i fattori di rischio emergenti rientrano anche fattori ambientali, sociali e di *governance* (*Environmental, Social, Governance – ESG*): in particolare il cambiamento climatico, la perdita di biodiversità, il degrado degli ecosistemi, la scarsità delle risorse idriche, la povertà, l’invecchiamento della popolazione, il lavoro minorile e la corruzione.

A livello internazionale si sta pertanto diffondendo la consapevolezza del ruolo delle imprese assicuratrici nella transizione verso un’economia e una società sostenibili. Ne è dimostrazione il lancio dei *Principles for Sustainable Insurance* in occasione della Conferenza delle Nazioni Unite sullo Sviluppo Sostenibile Rio +20 del 2012<sup>1</sup>.

In Europa, i maggiori progressi si sono registrati in Francia, Olanda e Inghilterra; in tali Paesi, le imprese assicuratrici non solo gestiscono una fetta importante degli investimenti sostenibili e responsabili, ma hanno messo in atto dei processi considerati all’avanguardia.

Anche in Italia, il settore assicurativo ha da tempo avviato una riflessione su questi temi, in particolare sul concetto di valore sociale dell’attività assicurativa. A questo proposito è sufficiente citare gli studi e le proposte di *policy* legate alle trasformazioni demografiche e alla necessità di nuovi modelli di *welfare state*<sup>2</sup>. In queste proposte i grandi cambiamenti della società non sono visti solo come un problema, ma anche come occasione per il rilancio di uno sviluppo di lungo termine dell’economia (è il caso, ad esempio, dell’invecchiamento della popolazione e delle proposte relative all’*ageing society*). Altro ambito in cui il settore assicurativo è intervenuto con proposte specifiche è il tema delle calamità naturali<sup>3</sup>, proponendo uno schema assicurativo per la gestione di questi eventi con ricadute positive sulla gestione del territorio, contribuendo al contenimento della spesa pubblica e ad una più equa redistribuzione delle risorse disponibili.

L’integrazione dei fattori ESG nel business delle imprese assicuratrici può intervenire su due fronti: da una parte, nell’attività di gestione assicurativa e, dall’altra, nell’attività di gestione degli investimenti.

Nella gestione assicurativa, la tendenza è di incorporare i rischi ESG nei prodotti esistenti piuttosto che creare nuovi prodotti focalizzati su tematiche specifiche.

Nella gestione degli investimenti, fino ad oggi solo una parte del settore ha concretamente adottato un approccio sostenibile.

Le imprese assicuratrici, quali investitori istituzionali, potrebbero in futuro orientare maggiormente lo sviluppo del sistema finanziario verso la sostenibilità: dopo i fondi pensione e le società di gestione del risparmio, sono i maggiori investitori al mondo in termini di masse gestite.

Come già accennato, in Italia si registra una crescente consapevolezza del ruolo di investitore sostenibile e responsabile da parte delle imprese assicuratrici. L'adozione di una politica di investimento sostenibile e responsabile, di una metodologia di analisi ESG e la rendicontazione agli *stakeholder* - sia relativamente agli *asset* proprietari che a specifici prodotti di investimento - sono gli argomenti su cui si stanno mobilitando i maggiori *player* del settore.

Nell'intento di creare un'opportunità di approfondimento sull'investimento sostenibile e responsabile nel settore assicurativo, il Forum per la Finanza Sostenibile e ANIA hanno promosso la costituzione di un Gruppo di Lavoro ad esso dedicato.

Nel presente documento sono descritti i contenuti principali emersi durante le riunioni del Gruppo di Lavoro, alcune raccomandazioni operative nonché una serie di approfondimenti tecnici e casi studio.

1. [www.unep.org/NEWSCENTRE/default.aspx?DocumentId=2688&ArticleId=9183](http://www.unep.org/NEWSCENTRE/default.aspx?DocumentId=2688&ArticleId=9183)

2. A questo proposito si cita il "Primo rapporto sul secondo *welfare* in Italia", realizzato nel 2013 dal Centro Einaudi in *partnership* con ANIA, Compagnia di San Paolo, Fondazione Cariplo, Fondazione Cassa di Risparmio di Cuneo, Fondazione Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo, Fondazione con il Sud, KME Group, Luxottica e Corriere della Sera.

3. Su questo argomento si cita il "Libro verde sull'assicurazione contro le calamità naturali e *man-made*", realizzato nel 2013 dalla Commissione Europea, e il documento di ANIA in risposta ad alcune domande a riguardo.

# CAPITOLO 1

## SRI nel settore assicurativo



## IMPRESE ASSICURATRICI E SOSTENIBILITÀ

Nell'aprile del 2006 alla Borsa di New York vengono lanciati i *Principles for Responsible Investment* (PRI), un'iniziativa nata sotto gli auspici dell'Organizzazione delle Nazioni Unite.

Si tratta di sei principi che i sottoscrittori – in prevalenza *asset owner* e società di gestione – si impegnano a rispettare per integrare considerazioni ambientali, sociali e di *governance* (ESG) nel processo d'investimento.

I PRI si basano sulla convinzione che le tematiche di tipo ESG, come il cambiamento climatico e i diritti umani, possano influenzare la performance degli investimenti e sia quindi opportuno prenderle in considerazione accanto ai più tradizionali fattori di tipo finanziario per ottemperare al *fiduciary duty* verso gli investitori.

Ad aprile 2014 i PRI contavano su 1.260 firmatari in rappresentanza di USD 45 miliardi di masse gestite.

Sulla scia del successo di questa iniziativa a giugno del 2012, durante il Summit Rio +20 in Brasile, 27 compagnie assicurative hanno sottoscritto i *Principles for Sustainable Insurance* (PSI): 4 principi rivolti al settore assicurativo che rappresentano un impegno ad allineare il modello di business con obiettivi di sviluppo sostenibile<sup>4</sup>.

Secondo la definizione dei PSI, la sostenibilità nel mondo assicurativo (*sustainable insurance*) è un approccio secondo cui tutte le attività nella catena del valore delle assicurazioni, incluse le relazioni con gli *stakeholder*, sono svolte in modo responsabile e lungimirante, identificando, misurando, gestendo e monitorando i rischi e le opportunità legate a tematiche ESG nel settore assicurativo.

Gli obiettivi della pratica della sostenibilità nel mondo assicurativo sono ridurre il rischio, sviluppare soluzioni innovative, migliorare la performance e contribuire alla sostenibilità ambientale, sociale e economica.

*“A strategic approach where all activities in the insurance value chain, including interactions with stakeholders, are done in a responsible and forward-looking way by identifying, assessing, managing and monitoring risks and opportunities in the insurance business associated with ESG issues.*

*Sustainable insurance aims to reduce risk, develop innovative solutions, improve business performance and contribute to environmental, social and economic sustainability.”<sup>5</sup>*

4. [www.finanzasostenibile.it/images/stories/docs/PSI-IT.pdf](http://www.finanzasostenibile.it/images/stories/docs/PSI-IT.pdf)

5. [www.finanzasostenibile.it/images/stories/docs/The\\_UNEP\\_FI\\_Principles\\_for\\_Sustainable\\_Insurance\\_Initiative\\_Butch\\_Bacani\\_Dec\\_2012.pdf](http://www.finanzasostenibile.it/images/stories/docs/The_UNEP_FI_Principles_for_Sustainable_Insurance_Initiative_Butch_Bacani_Dec_2012.pdf)

## Rischi e opportunità del settore assicurativo

(a cura di Vigeo)



Il settore assicurativo riveste per sua natura un ruolo importante nell'identificazione e valutazione dei rischi. Attraverso la prevenzione e la mitigazione dei rischi, le imprese assicurative hanno nel tempo protetto le società e sostenuto lo sviluppo economico. Oggi questo ruolo diventa fondamentale in uno scenario dove i rischi si fanno sempre più complessi (cambiamento climatico, scarsità di risorse, povertà, insicurezza alimentare, rischi per la salute derivanti dalle nuove tecnologie, invecchiamento della popolazione, etc.) e il futuro della società passa anche attraverso la capacità di gestirli in maniera efficace.

Nel 2014 Vigeo ha svolto un'analisi del settore assicurativo europeo indagando il livello di comprensione e gestione dei rischi ESG (ambientali, sociali e di *governance*) da parte delle imprese assicurative. Sono state analizzate trentasette assicurazioni, tutte incluse nell'indice STOXX 600 Europe. Tra esse, 12 hanno sottoscritto i *Principles for Sustainable Insurance* (PSI) lanciati nel 2012 dall'UNEP-FI.

Per quanto concerne il cambiamento climatico, 12 società hanno adottato una politica per contrastare i rischi ad esso collegati e 9 tra queste hanno sottoscritto i *ClimateWise Principles* (iniziativa che vede coinvolti sul tema 34 gruppi assicurativi di sedici Paesi). Più della metà delle assicurazioni analizzate (20 imprese) offre prodotti che incoraggiano comportamenti o tecnologie ecocompatibili (assicurazioni per impianti fotovoltaici, polizze auto con premi commisurati ai chilometraggi percorsi, assicurazioni per progetti di energie rinnovabili, etc.), collabora con il settore pubblico per ridurre gli impatti derivanti dal cambiamento climatico oppure è coinvolta in ricerche scientifiche sul tema. Solo una minoranza delle società fornisce informazioni sulla metodologia sviluppata per integrare i rischi climatici nei contratti assicurativi e solo tre assicurazioni (Allianz, Aviva e Munich Re) dichiarano di offrire ai loro clienti consulenza e servizi per la gestione dei rischi climatici.

Relativamente ai rischi sociali emergenti (insicurezza alimentare, rischi per la salute derivanti dalle nuove tecnologie, invecchiamento della popolazione) e l'inclusione finanziaria, 17 società non riportano alcun tipo di impegno verso questi temi. Per quanto riguarda i rischi associati ai fattori di natura sociale, solo il 30% delle assicurazioni ha adottato alcune iniziative, quali programmi di educazione e informazione rivolti alla fasce della popolazione maggiormente esposte; collaborazioni con gli altri stakeholder del settore; promozione e coinvolgimento in progetti di ricerca su questi rischi. Tuttavia, solo 7 società descrivono prodotti che tengono conto di questi fattori, ad esempio Prudential, CNP Assurance e Aviva che propongono assicurazioni sanitarie che promuovono stili di vita salutari. Per quanto concerne l'inclusione finanziaria, più della metà delle assicurazioni ha adottato misure al riguardo. Oltre a programmi di educazione finanziaria, alcune assicurazioni (tra cui RSA Insurance Group, Aegon e Munich Re) offrono coperture assicurative di base per categorie a basso reddito; mentre 14 società (tra cui Allianz, Axa e Aviva) sono impegnate nel settore delle micro-assicurazioni, principalmente nei paesi della regione Asia-Pacifico ma anche in Africa e America Latina.

Oltre alle attività legate alla sottoscrizione di polizze da parte dei clienti, le imprese assicurative rivestono il ruolo di investitori istituzionali. Dal punto di vista dell'integrazione

dei criteri ESG nella gestione degli investimenti proprietari, l'analisi ha evidenziato dei progressi rispetto agli anni precedenti. In termini di *policy*, 22 società adottano politiche di investimento responsabile e 14 tra esse hanno sottoscritto i *Principles for Responsible Investment* (PRI). Soltanto 4 società (CNP Assurances, Munich Re, Legal & General e Storebrand) hanno invece fissato obiettivi quantitativi legati ad aspetti ESG nella gestione dei propri *asset*.

Per quanto riguarda gli strumenti, il 62% del campione (23 società) descrive quelli adottati per gli investimenti proprietari, compreso il portafoglio immobiliare. Tutte le assicurazioni utilizzano criteri di selezione (negativi e/o positivi) degli investimenti, sebbene con un livello di complessità dei criteri e copertura degli investimenti molto diverso. L'attività di *engagement* con le aziende è svolta da 16 società, numero in netto aumento rispetto all'ultimo studio di settore, mentre la partecipazione assembleare è adottata da poco più di un terzo del campione (13 società). In termini di performance, la quota di investimenti proprietari gestiti secondo criteri ESG è superiore al 50% in 9 società (Assicurazioni Generali, Aegon, CNP Assurances, Swiss Reinsurance Company, Delta Lloyd, Axa, Munich Re, Storebrand, Hannover Ruck.).

## L'INVESTIMENTO SOSTENIBILE E RESPONSABILE

Secondo la definizione recentemente adottata dal Forum per la Finanza Sostenibile<sup>6</sup>,

*“L'Investimento Sostenibile e Responsabile è una **strategia di investimento** orientata al **medio-lungo periodo** che, nella valutazione di imprese e istituzioni, **integra l'analisi** finanziaria con quella **ambientale, sociale e di buon governo**, al fine di **creare valore** per l'investitore e per la società nel suo complesso”*

*Parole chiave: strategia di investimento; medio-lungo periodo; analisi ambientale, sociale e di buon governo; creazione di valore.*

*“Sustainable and Responsible Investment is a medium to long term investment strategy which, in the evaluation of companies and institutions, combines the financial analysis with a robust environmental, social and governance (ESG) analysis, with the aim to create value to the benefit of investors and the society as a whole”*

*Key words: investment strategy; medium-long term; environmental, social and governance analysis; value creation.*

Le caratteristiche distintive dell'investimento sostenibile e responsabile sono quindi:

### *L'orientamento al medio-lungo periodo*

Nella definizione di investimento sostenibile e responsabile, il riferimento al-

6. [www.finanze.sostenibile.it/images/stories/140903\\_Posizione\\_ufficiale\\_SRI\\_FFS.pdf](http://www.finanze.sostenibile.it/images/stories/140903_Posizione_ufficiale_SRI_FFS.pdf)



l'orientamento di medio-lungo periodo va oltre la dimensione meramente finanziaria; riguarda l'approccio generale che porta l'investitore a considerare sia i propri obiettivi finanziari sia il proprio ruolo nel processo di cambiamento verso un'economia e una società sostenibili. Lo sguardo al lungo periodo si pone anche in alternativa alla logica puramente speculativa (c.d. *short-termism*) che connota il comportamento di molti operatori finanziari.

**ATTENZIONE!** L'investimento sostenibile e responsabile può essere applicato agli *asset* proprietari e a tutti i prodotti finanziari, siano essi connotati da un'*asset allocation* a prevalenza azionaria, obbligazionaria o monetaria, purché gli emittenti in portafoglio abbiano dimostrato una visione di lungo termine in linea con i criteri ambientali, sociali e di buon governo proposti nella strategia di investimento.

### *L'analisi ambientale, sociale e di buon governo*

L'attività di analisi e ricerca di sostenibilità è un elemento comune a tutte le strategie di investimento sostenibile e responsabile. Essa si realizza attraverso l'applicazione sistematica di una metodologia di valutazione di imprese e istituzioni basata su specifici indicatori ambientali, sociali e di *governance*.

**ATTENZIONE!** La sistematicità della valutazione e la coesistenza dell'analisi ambientale, sociale e di *governance* sono elementi imprescindibili dell'attività di analisi e ricerca di sostenibilità.

### *La creazione di valore*

Grazie all'integrazione delle variabili ESG nella funzione obiettivo dell'investitore, l'investimento sostenibile e responsabile consente di creare valore sia di natura economico-finanziaria, sia di natura sociale grazie alla selezione di imprese e istituzioni con il migliore profilo di sostenibilità. La creazione di valore, in tal senso, si inserisce appieno nel processo di sviluppo sostenibile, richiamando il concetto fondamentale di equità intra- e inter-generazionale e di orientamento al lungo termine.

**ATTENZIONE!** Il fine dell'investimento sostenibile e responsabile è la creazione di valore per l'investitore e la società nel suo complesso.

### *Le strategie SRI*

Le principali strategie adottate per realizzare investimenti sostenibili e responsabili sono:

#### **1. Selezione basata su esclusioni**

Approccio che prevede l'esclusione esplicita di singoli emittenti e/o settori e/o Paesi dall'universo investibile sulla base della loro non conformità con i principi morali degli investitori.

I criteri più utilizzati per determinare l'esclusione sono: produzione di

armi, pornografia, tabacco, alcolici e realizzazione di test su animali (in particolare in ambito cosmetico).

Le esclusioni possono essere applicate ad un singolo fondo oppure su interi patrimoni.

## 2. Selezione basata su norme e convenzioni internazionali

Approccio che prevede la selezione degli investimenti sulla base del rispetto di norme internazionali legate a temi ESG, quali il rispetto dei diritti umani o dei diritti dei lavoratori. Secondo questo approccio gli emittenti che non rispettano le norme relative ai diritti fondamentali sono escluse dall'universo investibile.

Tra le principali norme utilizzate: le convenzioni definite in sede ONU o Agenzie ONU (tra cui ILO, UNEP, UNICEF, UNHCR, Global Compact) quali l'*International Covenant on Civil and Political Rights* o l'*Abolition of Forced Labour Convention*.

## 3. Selezione *best in class*

Approccio che prevede la selezione e/o la ponderazione degli emittenti in portafoglio anche secondo criteri ESG, privilegiando gli emittenti migliori dal punto di vista ambientale, sociale e di *governance* all'interno di un universo, una categoria o una classe di attivo.

Tale approccio prevede la selezione o il sovrappeso delle aziende migliori (*best in class*) o delle imprese con i trend di miglioramento più marcati (*best effort*), identificati attraverso l'analisi ESG.

## 4. Investimenti tematici

Approccio che prevede di concentrare l'investimento su un gruppo di società legate a temi specifici riconducibili al concetto di sostenibilità, quali ad esempio l'efficienza energetica, la gestione delle risorse idriche o la produzione di energia da fonti rinnovabili.

Questo approccio pone in primo piano l'attrattività dei rendimenti economico-finanziari delle imprese target.

## 5. Impact investing

L'*impact investing* si distingue dalle altre strategie SRI perché in questa strategia la creazione di valore sociale è sovra ordinata all'ottenimento di un ritorno economico sull'investimento, che rimane comunque una condizione necessaria.

Tipicamente, si realizza attraverso l'investimento in iniziative imprenditoriali ad elevato impatto sociale e ambientale, sia in Paesi emergenti sia in Paesi sviluppati. Alcuni esempi sono l'investimento in imprese sociali (operanti nel campo dell'assistenza sociale, della sanità, della

cultura, della tutela ambientale, del sostegno a fasce sociali a rischio, etc.), in istituzioni di microfinanza o in iniziative di *social housing*.

## 6. Engagement

Con il termine *engagement* si identifica il processo attraverso il quale l'investitore avvia un dialogo strutturato con il management dell'impresa partecipata e/o oggetto di analisi ESG, sulla base del monitoraggio continuo degli aspetti ambientali, sociali e di *governance* relativi all'attività aziendale. Tale dialogo è finalizzato ed evidenzia eventuali fattori di rischio di tipo ESG cui l'azienda sia esposta per identificare i migliori strumenti di gestione del rischio da attivare.

## 7. Integrazione

Approccio che prevede l'inclusione esplicita e sistematica di fattori ESG nell'analisi finanziaria tradizionale.

Il processo di integrazione è focalizzato sull'impatto potenziale (negativo o positivo) di temi e indicatori ESG sui risultati economico-finanziari dell'impresa, quindi sul profilo di rischio-rendimento dell'investimento.

Ogni strategia ha proprie specificità e caratteristiche, ma non è esclusiva.

**ATTENZIONE!** Un investitore istituzionale può decidere di implementare più strategie contemporaneamente nel quadro di una stessa Politica SRI.

### *I rendimenti degli investimenti sostenibili e responsabili*

Contrariamente a un'opinione comune, investire in modo sostenibile e responsabile non influenza negativamente la performance finanziaria del portafoglio, come sostenuto ormai da numerosi studi e ricerche da parte di università, centri di ricerca e società di consulenza.

Ad esempio, un recente studio dell'Università di Roma Tor Vergata<sup>7</sup>, condotto su un campione di circa 22.000 fondi comuni d'investimento lungo il periodo 1992-2012 mostra come i fondi classificati come sostenibili abbiano svolto un ruolo significativo nel proteggere i rendimenti degli investitori durante la crisi del 2007.

Altro esempio è la performance dell'indice di sostenibilità di Borsa Italiana, FTSE ECPI SRI Benchmark, che dalla data di lancio (19 ottobre 2010) fino a fine luglio 2014 ha registrato una performance superiore del 2,99% rispetto all'indice FTSE-Mib (dati Bloomberg).

Per una rassegna dei principali studi sulla relazione tra investimenti sostenibili e responsabili e performance finanziaria si rimanda all'elenco in Appendice.



7. Leonardo Becchetti; Rocco Ciciretti; Ambrogio Dalo; Stefano Herzel, 2014. "Socially Responsible and Conventional Investment Funds: Performance Comparison and the Global Financial Crisis", Working Paper Series 04\_14, The Rimini Centre for Economic Analysis

## LE IMPRESE ASSICURATRICI NEL MERCATO ITALIANO SRI

In Italia operano numerose imprese assicuratrici, alcune hanno sede nel Paese, altre rappresentano la filiale italiana di imprese basate all'estero.

Tra le prime, quelle che hanno avviato percorsi SRI includono: il Gruppo Cattolica Assicurazioni, il Gruppo Generali, Unipol Gruppo Finanziario e il Gruppo Reale Mutua.

Tra i gruppi esteri operanti in Italia, quelli che hanno integrato soluzioni di tipo SRI includono: Allianz SE, Aviva, AXA Group e Zurich.

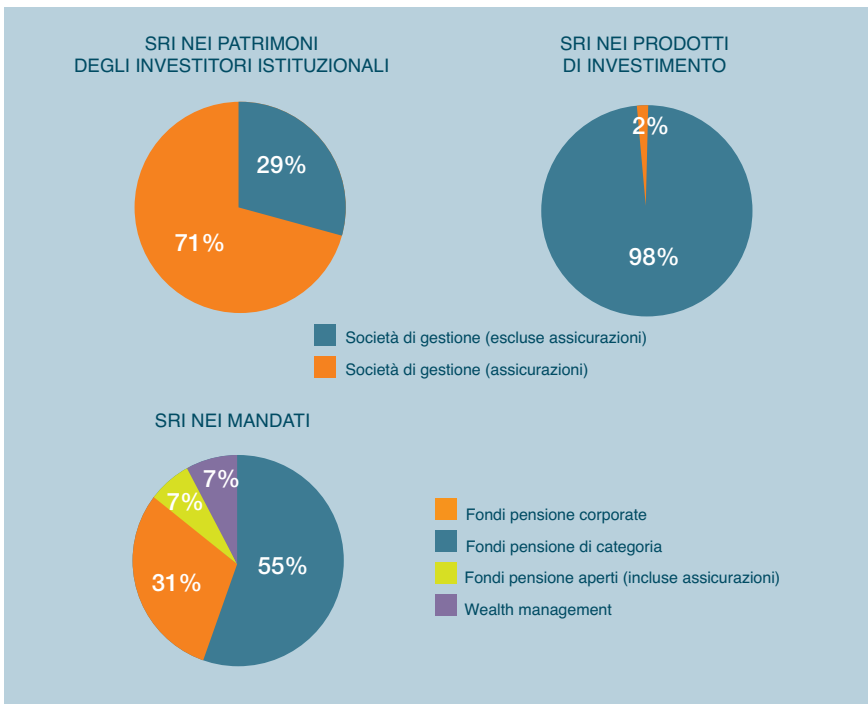
Le compagnie citate hanno integrato gli obiettivi tipici della gestione finanziaria con criteri ambientali, sociali e di *governance* trasversalmente nell'ambito del proprio patrimonio, o attraverso specifici prodotti previdenziali o di investimento.

Analizzando il mercato italiano SRI per ambito di investimento, emerge il ruolo determinante a livello patrimoniale esercitato dalle imprese assicuratrici, quali investitori istituzionali.

Tale ruolo risulta più marginale nei mandati SRI, cioè tramite l'offerta di fondi pensione aperti, e nei prodotti di investimento.

FIGURA 1 – INCIDENZA DEGLI ASSET SRI PER VEICOLO D'INVESTIMENTO ED EMITTENTE

Fonte: elaborazione dati Eurosif 2012



Il grado di avanzamento e trasparenza della Politica SRI adottata dai *player* italiani è variegato: si passa da dichiarazioni d'intenti di alto livello allo sviluppo di una vera e propria politica d'investimento (come prevista dall'art. 8 del Regolamento ISVAP n. 36 del 31/1/2011) che integri elementi ESG.

In aggiunta, alcune compagnie hanno intrapreso percorsi SRI a partire da singoli prodotti, in assenza di un documento di indirizzo e riferimento generale.

La strategia SRI più frequentemente applicata al patrimonio delle imprese assicuratrici analizzate è la selezione basata su **esclusioni** e su **convenzioni internazionali**, cui si accompagnano talvolta strumenti che seguono la logica dell'**integrazione**.

Una sola compagnia ha adottato e pubblicato una policy sull'**engagement**, il gruppo Generali<sup>8</sup>.

Nel caso dei prodotti previdenziali e di investimento, si tende a combinare tra loro più strategie integrando la Politica SRI di gruppo, come le esclusioni o la selezione basata su convenzioni internazionali, con la selezione *best in class*.

Alcune compagnie, in particolare quelle operanti in ambito internazionale, possono sviluppare prodotti anche sulla base di esigenze dettate dalla morale religiosa.

### La finanza islamica e il Takaful

(a cura di ANIA)



La religione musulmana si basa sul principio che nessun aspetto della vita può essere considerato completamente secolarizzato e separato dai dettami della religione. Secondo la legge islamica (Shari'ah): il tasso di interesse sulle operazioni finanziarie è vietato (Ribà), è necessario introdurre il principio della condivisione del rischio e del rendimento, nei contratti non è possibile prevedere elementi di incertezza (Ghirar) o speculativi (Maysir) e c'è la proibizione del commercio e dell'investimento in determinati beni o attività (Haram).

Tali precetti sono validi per la finanza islamica e per il Takaful, una forma di assicurazione a carattere mutualistico su base solidaristica. Finanza e assicurazione Shari'ah compliant devono quindi adeguarsi ad essi.

Nel Takaful, ad esempio, solo alcuni rischi possono essere assicurati, vale a dire quelli che possono generare a carico del soggetto esposto al rischio esclusivamente conseguenze negative. Sono esclusi dal Takaful tutti quei rischi che potenzialmente possono generare un guadagno speculativo in quanto contengono elementi di azzardo e di incertezza.

Il Takaful costituisce quindi una forma compiutamente **mutualistica** di assicurazione, in cui tutti i premi versati da una comunità e i rendimenti connessi alla loro gestione (dedotti

i costi fissi e di gestione) vengono redistribuiti tra i partecipanti.

L'altro elemento, che caratterizza il Takaful è quello **solidaristico**. Nelle operazioni di Takaful vita, ad esempio, il premio versato dai partecipanti è suddiviso in due quote. La prima è a carattere mutualistico e viene redistribuita, con i rendimenti ottenuti, ai diversi partecipanti. La seconda quota, a carattere solidaristico ed equiparabile a un dono, confluisce in un fondo che copre i rischi della vita dei partecipanti.

C'è infine un ultimo aspetto da considerare: quello della gestione degli investimenti all'interno del Takaful. La gestione deve avvenire esclusivamente in strumenti finanziari Halal e in maniera conforme alle regole islamiche<sup>9</sup>.

9. Per approfondimenti "L'assicurazione in contesto islamico: l'istituto del Takaful", Federica Miglietta: Diritto ed economia dell'assicurazione, 2007, n 2, Giuffrè, p. 473

## CAPITOLO 2

### La Politica di investimento sostenibile e responsabile



L'impresa assicuratrice che intenda impegnarsi in qualità di investitore sostenibile e responsabile deve adottare una Politica SRI.

La Politica SRI rappresenta l'insieme delle regole fondamentali cui un investitore istituzionale decide di ispirarsi nell'esercizio della propria attività di investimento, in relazione ad un insieme di valori e/o sfide nel campo dello sviluppo sostenibile.

**ATTENZIONE!** L'elaborazione della Politica SRI deve prevedere il coinvolgimento degli organi e dei livelli decisionali più alti.

Nel presente capitolo, si forniranno alcuni suggerimenti utili per garantire l'efficacia della Politica SRI.

## IL PERCORSO DI IMPLEMENTAZIONE DELLA POLITICA SRI: ELEMENTI CHIAVE

Nelle imprese assicuratrici, la Politica SRI si connette strettamente alla volontà di interpretare al meglio tutte le variabili di rischio che contraddistinguono l'attività assicurativa, primo fra tutti il rischio reputazionale, cui sono associati rischi di natura strategica, operativa e legale.

In alcuni casi, si tratta di rendere espliciti dei metodi di lavoro che sono già in uso in azienda: attraverso la Politica SRI essi vengono formalizzati, sistematizzati e comunicati internamente ed esternamente.

### Rischio reputazionale

Si definisce rischio reputazionale il rischio reale o potenziale cui sono esposti i rendimenti e/o il capitale investito a causa della percezione negativa dell'immagine di un'istituzione finanziaria presso i clienti, le controparti, gli azionisti, gli investitori o le autorità di regolamentazione.

Fonte: *Committee of European Banking Supervisors (traduzione libera)*



L'attenzione verso il rischio reputazionale ha acquisito negli ultimi anni una maggior rilevanza nell'ambito dell'organizzazione d'impresa ed è oggetto di un'attenzione sempre più specifica da parte dei *regulator* bancari e assicurativi.

Le *implementing measures* a Solvency II (CP 33/2009) definiscono il rischio reputazionale come: "(...) *the risk of potential loss to an undertaking through deterioration of its reputation or standing due to a negative perception of the undertaking's image among customers, counterparties, shareholders and/or supervisory authorities. To that extent it may be regarded as less of a separate risk, than one consequent on the overall conduct of an undertaking*".

Le stesse *implementing measures* esortano a porre particolare attenzione al rischio reputazionale, in particolare in termini organizzativi: "(...) *The administrative, management or supervisory body of the undertaking should be aware of potential reputational risks it is exposed to and the correlation with all other material risks. The undertaking should pay*



*great attention to understanding and recognizing key values affecting reputation, considering expectations of the stakeholders and sensitivity of the marketplace”.*

La definizione di rischio reputazionale è prevista nel Regolamento n. 20/2008 dell'IVASS (Art. 19) per il quale esso è “Il rischio di deterioramento dell’immagine aziendale e di aumento della conflittualità con gli assicurati, dovuto anche alla scarsa qualità dei servizi offerti, al collocamento di polizze non adeguate o al comportamento della rete di vendita”.

Tale rischio si manifesta tipicamente in:

- Riduzione nel livello di *customer retention* e di soddisfazione del cliente
- Difficoltà nell’acquisizione di nuovi clienti e riduzione dei tassi di turnover
- Costi di rifinanziamento più elevati

Il rischio reputazionale può manifestarsi tanto nell’ambito dei rischi operativi, quanto in quello dei rischi strategici per effetto di:

- Errori nelle politiche commerciali
- Pratiche di business scorrette
- Investimenti di lungo periodo errati
- Interruzioni momentanee del business e/o del servizio
- Lamentele in merito a qualità e trasparenza dei prodotti
- Sicurezza informatica (ad es. in relazione a perdita di dati sensibili)
- Bassa qualità delle relazioni con il cliente

Il rischio reputazionale, inoltre, può derivare dal c.d. rischio legale in relazione a:

- Incremento delle cause legali
- Violazioni di codice etico/norme aziendali
- Sanzioni dell’Autorità di Vigilanza

La Politica SRI può essere applicata trasversalmente al patrimonio in gestione o riguardare uno specifico prodotto.

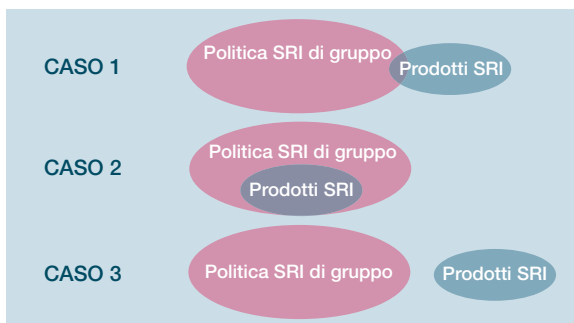
Nel primo caso, l’impresa assicuratrice inquadra l’investimento sostenibile e responsabile nel proprio ruolo di investitore istituzionale.

Nel secondo caso, l’SRI rappresenta un elemento dell’offerta commerciale.

Le due fattispecie non si escludono tra loro. Volendo immaginare un percorso ideale di implementazione della Politica SRI, l’impresa assicuratrice dovrebbe prima definire la strategia e la metodologia di analisi ESG a livello di gruppo per poi declinarle secondo le caratteristiche che si intendono sviluppare nei singoli prodotti (si veda la Figura 2 - CASO 1. A questo proposito si rimanda anche a quanto indicato nel Caso Studio di Allianz SE).

Nella realtà, il percorso può prendere avvio secondo diverse modalità: la Politica SRI di Gruppo può essere riflessa in tutti i prodotti offerti in modo trasversale e senza utilizzare criteri ad hoc (CASO 2); oppure sviluppata solo su alcuni prodotti (CASO 3).

FIGURA 2 – POSSIBILI RELAZIONI TRA POLITICA E PRODOTTI SRI  
Fonte: elaborazione FFS



Gli elementi che contraddistinguono il percorso ideale di implementazione della Politica SRI sono:

- l'approvazione da parte degli organi di governo di un documento formale che si inquadra nella più generale strategia d'investimento e gestione del rischio;
- l'identificazione e la responsabilizzazione delle funzioni coinvolte nell'implementazione della Politica SRI, in particolare nelle aree risk management, investimenti, sostenibilità/CSR, legale e compliance;
- l'eventuale costituzione di un comitato ad hoc (Comitato ESG, Comitato Etico);
- la pubblicazione del documento sulla Politica SRI nel sito istituzionale dell'impresa assicuratrice;
- l'integrazione della Politica SRI di Gruppo in tutti i documenti informativi dei prodotti assicurativi che la adottano;
- la considerazione di conseguenze giuridiche e aspetti legali che possono derivare dall'applicazione della Politica SRI.

## I CONTENUTI DELLA POLITICA SRI: ELEMENTI CHIAVE

I contenuti della Politica SRI sono riconducibili a quattro macro-aree:

- valori e visione,
- strategie SRI,
- ambito di applicazione,
- trasparenza.

Per ognuna di esse è possibile individuare alcuni elementi caratterizzanti.

**Valori e visione** – I valori e la visione associati alla Politica SRI costituiscono la base su cui incardinare le strategie SRI.

Lo *statement* politico può fare leva sui valori dell'organizzazione o sui temi am-

bientali, sociali e di *governance* ritenuti più significativi in relazione all'impegno in qualità di investitore sostenibile e responsabile.

L'impresa assicuratrice può declinare tali valori o tematiche in termini di sfide da cogliere o esplicitando gli obiettivi generali che intende perseguire.

Di seguito alcuni esempi relativi a valori, tematiche ESG, sfide e obiettivi:

*“Nel campo specifico degli impieghi finanziari, la delibera quadro approvata dal Consiglio di amministrazione di Cattolica e seguita da tutte le società del Gruppo esclude il ricorso ad investimenti diretti in imprese o istituzioni non compatibili con i valori Cattolica. **Non sono ammessi in particolare investimenti in società che praticino commercio di armi, droghe, tabacco, che sfruttino il lavoro minorile o che usino impianti inquinanti o pericolosi.**”*

Tratto da Gruppo Cattolica assicurazioni, Bilancio Sociale 2013, sezione Etica e ambiente negli investimenti, pag. 39

*“Il Gruppo Generali persegue l'obiettivo di creazione di valore non solo economico, ma anche sociale e ambientale: si impegna ad assicurare soddisfacenti performance finanziarie nel lungo periodo e a contribuire a cambiare in meglio la società in cui opera.*

*Questo approccio si riflette anche nel **Bilancio Integrato**, redatto per la prima volta con riferimento all'esercizio 2013, che fornisce una visione d'insieme del processo di creazione di valore che non si limita alle sole performance finanziarie, ma comprende la spiegazione del contributo dei suoi principali stakeholder nella loro duplice veste di attori e beneficiari dell'attività del Gruppo. Il Gruppo, infatti, intende farsi portatore del cambiamento orientato alla sostenibilità sociale e ambientale e dunque svolgere responsabilmente il suo ruolo di assicuratore e di investitore istituzionale cercando di influenzare in questo senso anche i comportamenti dei propri stakeholder. Ciò avviene, in particolare, attraverso l'adozione di misure volte a:*

- *cogliere le opportunità di mercato per **lo sviluppo di prodotti, modelli di business, servizi e processi attenti ai temi sociali e ambientali;***
- *richiedere alla propria **catena di fornitura** il rispetto di requisiti sociali e ambientali per garantire anche sotto il profilo della sostenibilità sociale e ambientale la qualità di prodotti e servizi;*
- ***escludere** il proprio coinvolgimento attraverso l'investimento in società che non rispettano i principi etici del Gruppo;*
- *rispondere a sfide e opportunità derivanti dal **climate change** e dal **cambiamento demografico.**”*

Tratto da Gruppo Generali, sito internet, sezione Sostenibilità>Strategia, accesso il 12/8/2014

**Strategie SRI** – All'interno della Politica SRI si identificano le strategie di sostenibilità capaci di meglio interpretare la filosofia e il processo di investimento dell'organizzazione.

Per una definizione delle principali strategie SRI adottabili si rimanda a quanto indicato nel Capitolo 1.

Analizzando i principali gruppi assicurativi a livello internazionale, le strategie SRI più frequentemente incluse nella Politica SRI sono: la **selezione basata su esclu-**

## sioni e/o su convenzioni internazionali, l'*engagement* e l'*integrazione*.

Mentre la selezione basata su esclusioni e convenzioni internazionali risponde all'obiettivo di intercettare i rischi di natura reputazionale, l'integrazione implica l'adozione di una metodologia di ricerca volta ad intercettare i rischi ESG che influiscono anche sulle performance di natura finanziaria.

Nella sezione della Politica dedicata alle strategie SRI, è opportuno fornire delle Linee Guida generali che definiscano gli standard ESG cui fare riferimento.

### *Armi controverse*

Un elemento comune alle strategie SRI adottate dalle imprese assicuratrici è l'esclusione delle società coinvolte nella produzione di bombe a grappolo e mine anti-uomo.



Questo tipo di esclusioni si fonda, oltre che su considerazioni di carattere morale, sul mancato rispetto di alcuni trattati e convenzioni internazionali (selezione basata su norme e convenzioni internazionali), tra cui si ricordano:

#### [Trattato di Ottawa \(1997\)](#)

Il trattato di Ottawa, anche conosciuto come Convenzione internazionale per la proibizione dell'uso, stoccaggio, produzione, vendita di mine antiuomo e relativa distruzione è un trattato che si propone di eliminare le mine antiuomo nel mondo.

#### [Convenzione sulle bombe a grappolo \(2008\).](#)

La convenzione ONU sulle bombe a grappolo è un trattato internazionale che proibisce produzione e uso di armi esplosive il cui effetto è la dispersione su una certa area di sub-munizioni. La convenzione è stata adottata il 30 maggio 2008 a Dublino mentre l'apertura alle firme degli Stati sottoscrittori è avvenuta il 3 dicembre 2008 a Oslo. A settembre 2013, la convenzione risulta ratificata da 84 Paesi tra cui l'Italia. Esistono importanti Stati, produttori di munizioni e loro componenti, che non hanno firmato la convenzione, tra cui Stati Uniti, Russia, Cina, India, Israele, Pakistan e Brasile.

Esistono inoltre strumenti e linee guida per sviluppare questo tipo di strategia, tra cui:

#### [CRO Forum - Blueprint on anti-personnel mines and cluster-munitions \(2012\).](#)

Ad agosto 2013, il CRO Forum, un gruppo di operatori nell'ambito del risk management del settore assicurativo che si propone di sviluppare e promuovere *best practice* nella gestione del rischio, ha pubblicato un documento di lavoro sulla gestione del rischio, nello specifico di tipo reputazionale, legato a mine anti-uomo e bombe a grappolo.

Rif. [www.thecroforum.org/cro-forum-blueprint-on-anti-personnel-mines-and-cluster-munitions](http://www.thecroforum.org/cro-forum-blueprint-on-anti-personnel-mines-and-cluster-munitions)

**Ambito di applicazione** - La Politica SRI deve rendere esplicito l'ambito di applicazione, sia con riferimento agli asset patrimoniali (proprietari o di terzi), che alle asset class.

Tipicamente, la Politica SRI delle imprese assicuratrici è applicata agli asset proprietari, rappresentati dalle riserve tecniche del ramo vita e danni.

### *Esiste una differenza nell'applicazione della Politica SRI al ramo vita e al ramo danni?*



In linea generale, non esiste alcuna differenziazione, poiché sia nel ramo vita che nel ramo danni esistono delle riserve tecniche che possono essere investite secondo criteri ESG.

Nella pratica le riserve vita hanno un orizzonte temporale di medio-lungo periodo che meglio si concilia con la logica SRI; al contempo, i vincoli di risultato (ad es. il minimo garantito) rendono meno flessibile la possibilità di gestire gli asset, limitando i margini di intervento connessi alla Politica SRI.

Viceversa, le riserve danni hanno un orizzonte di più breve periodo, ma meno vincoli di risultato in termini di rendimento minimo garantito.

27

Il fine ultimo della Politica SRI dovrebbe essere quello di coprire tutte le asset class e gli strumenti di investimento, in base ad una conoscenza approfondita e trasversale degli aspetti ESG ritenuti significativi. Tale fine può essere inquadrato nell'ambito di un progetto di lungo periodo che proceda per tappe successive, per cui l'impresa assicuratrice può decidere, ad esempio, di concentrarsi inizialmente solo sugli emittenti corporate, per comprendere poi anche quelli governativi.

### *Le assicurazioni come investitori istituzionali di medio-lungo termine*



Recentemente il Governo italiano ha esteso alle imprese di assicurazione la possibilità di intervenire nel finanziamento delle Piccole e Medie Imprese, attraverso la sottoscrizione diretta di obbligazioni emesse da questi soggetti (i cosiddetti Minibond) e/o attraverso la concessione diretta di credito, come peraltro già accade in altri Paesi europei (ad es. in Francia). Il settore assicurativo ha valutato positivamente questa norma, nella misura in cui permette di contribuire allo sviluppo dell'economia in un'ottica di lungo termine. La partecipazione al finanziamento dell'economia da parte di soggetti istituzionali che adottano una prospettiva di medio-lungo termine come le assicurazioni favorisce la resilienza, la stabilità e lo sviluppo omogeneo delle società.

Per facilitare l'intervento del settore assicurativo nel finanziamento delle PMI sono tuttavia necessarie alcune condizioni relative alla modalità di concessione dei crediti e all'incentivazione fiscale dei prodotti di risparmio di lungo termine (ad es. analisi di rischio dei prenditori pertinenti ed accurate in grado di prevenire e limitare il rischio di insolvenza; possibilità di adottare il c.d. *PMI supporting factor* previsto da Basilea 3 per le banche anche per il comparto assicurativo, in modo da richiedere un *social capital requirement* – SCR in base alle regole di Solvency II – inferiore in caso di finanziamento verso le PMI).

**Trasparenza** – La pubblicazione della Politica SRI sul sito istituzionale e nei documenti informativi e di rendicontazione sancisce e rafforza la presa di responsabilità verso gli stakeholder dell'impresa assicuratrice.

La Politica SRI può essere pubblicata nella sua interezza sul sito web istituzionale e in forma sintetica nei documenti informativi alla clientela (ad esempio, nella nota informativa dei fondi pensione aperti e nelle schede informative dei prodotti assicurativi che si rifanno ad essa).

L'impresa assicuratrice può anche decidere di non pubblicare la Politica SRI; tale scelta può essere giustificata dalla necessità di formalizzare internamente il documento che la contiene prima di renderlo noto al pubblico.

Alla luce di quanto detto in precedenza, la mancata pubblicazione del documento sulla Politica SRI dovrebbe quindi essere interpretata come una situazione temporanea. La seguente tabella rappresenta in forma sintetica l'insieme delle opzioni su cui si può orientare l'impresa nel formulare e comunicare i contenuti della Politica SRI.

TABELLA 1 – TASSONOMIA DELLA POLITICA SRI

VALORI E VISIONE	STRATEGIA SRI	AMBITO DI APPLICAZIONE	TRASPARENZA	
Valori Obiettivi generali Temi ESG Sfide	Screening: Esclusioni	QUALI ASSET PATRIMONIALI?	Pubblicata nella sua completezza sul sito web istituzionale, o su un sito specifico destinato alla sostenibilità	
	Screening: Convenzioni internazionali	Asset proprietari		QUALI ASSET CLASS?
		Specifici prodotti		
	Screening: Best in Class	Tutte le asset class	Pubblicata in sintesi nei documenti informativi alla clientela	
	Investimenti tematici	Solo emittenti corporate		
	Impact investing	Solo emittenti governativi	Pubblicata in sintesi nei documenti di rendicontazione agli stakeholder	
	Engagement	Altro		
	Integrazione	QUALI RAMI DI ATTIVITÀ?		
		Ramo vita	Non pubblicata (documento ad uso interno)	
		Ramo danni		

Ulteriori indicazioni su come formulare una Politica SRI si possono ricavare dal documento pubblicato dai *Principles for Responsible Investment (PRI)* “*Writing a responsible investment policy. Guidance for asset owners*”, disponibile sul sito: [www.unpri.org](http://www.unpri.org)

## CASO STUDIO

### Allianz SE – L'approccio olistico alla gestione ESG

Nel luglio 2012 Allianz ha istituito un ESG Executive Board per sviluppare le linee guida per integrare aspetti ambientali e sociali nelle decisioni di business. Compito del Board – che comprende Jay Ralph, Maximilian Zimmerer e Clem Booth, membri del Board of Management di Allianz SE – è definire la posizione di Allianz per quanto riguarda l'ambiente, le tematiche sociali e la *corporate governance* e formulare in quest'ottica standard minimi per il Gruppo Allianz con riferimento sia alle attività di investimento sia al business assicurativo.

Nella visione di Allianz, assicuratore e asset manager globale, considerare le tematiche sociali, ambientali e di *governance* (ESG) rappresenta una grande opportunità per ridurre i rischi nell'assunzione assicurativa, nella gestione dei sinistri e nei portafogli d'investimento. Attraverso un attento scrutinio degli investimenti e dei progetti assicurativi in una prospettiva ESG, la società può identificare rischi e opportunità di lungo periodo che possono non essere riflessi nei valori di mercato correnti e capitalizzarli a beneficio di azionisti, clienti e degli altri stakeholder. Ciò è particolarmente rilevante per Allianz perché come assicuratore assume e gestisce rischi su orizzonti di lungo termine.

L'investimento degli asset proprietari è affidato ad Allianz Investment Management (AIM), mentre gli asset di terzi sono gestiti da Allianz Asset Management (AAM) attraverso Allianz Global Investors (AGI) e PIMCO.

L'attuazione pratica della sostenibilità nella gestione degli asset di proprietà comporta l'integrazione di fattori ESG nel processo d'investimento, per esempio attraverso la ricerca, l'analisi aziendale e dei Paesi, la selezione degli asset manager, il monitoraggio e la gestione dei rischi. Allianz ha sviluppato una direttiva ESG per gli investimenti che mira a integrare elementi ESG come pratica normale nella gestione dei portafogli d'investimento assicurativo. Data la gamma di asset class detenute a livello globale, la direttiva non prevede un'unica soluzione che vada bene per tutti i casi, ovvero un metodo standardizzato che tutti gli asset manager debbano attuare. La responsabilità di definire l'approccio ESG migliore o più adatto per un portafoglio d'investimento specifico spetta infatti al rispettivo asset manager.

Incorporare elementi ESG nella gestione patrimoniale e offrire prodotti e servizi coerenti è una pratica comune per l'investimento degli asset di terzi. Costruire una forte capacità di ricerca ESG, dialogare con le aziende in cui si investe e perseguire l'azionariato attivo sono al centro delle strategie ESG di Allianz.

Allianz SE, come asset owner, e PIMCO e Allianz Global Investors, come asset manager, sono firmatari dei Principi per l'Investimento Respon-

sabile delle Nazioni Unite (PRI). Il 100% del patrimonio complessivo gestito da Allianz è coperto da questo impegno ad integrare i fattori ESG. Inoltre, nei primi mesi del 2014, Allianz ha sottoscritto i Principi per l'Assicurazione Sostenibile (PSI) e l'*Environment Programme-Finance Initiative* delle Nazioni Unite (UNEP-FI).

Delle linee guida specifiche mettono in evidenza gli elementi chiave ESG per ogni area di business sensibile.

L'approccio di Allianz prevede un processo dinamico e continuo. Le proposte di modifica o integrazione alle linee guida ESG vengono esaminate regolarmente da un gruppo di lavoro ESG interno e poi approvate a livello di *Board*.

Per maggiori riferimenti: <https://www.allianz.com/en/sustainability/index.html>



# CAPITOLO 3

## La metodologia di analisi ESG



L'attività di analisi e ricerca di sostenibilità rappresenta un elemento comune a tutte le strategie di investimento sostenibile e responsabile. Essa si realizza attraverso l'adozione sistematica di una metodologia di valutazione di imprese, istituzioni e/o Stati, basata su specifici indicatori ambientali, sociali e di *governance*.

L'analisi ESG (o di sostenibilità) nelle imprese assicuratrici si sviluppa in stretta relazione con l'attività di risk management.

**ATTENZIONE!** L'applicazione dell'analisi ESG agli asset proprietari dell'impresa deve tenere conto dell'asset allocation realizzata. La marcata esposizione a titoli governativi dovrebbe infatti spingere le imprese assicuratrici ad elaborare una metodologia di analisi degli emittenti che copra tutti i fattori di rischio di questo tipo di emittenti, da quelli tradizionalmente parte dell'attività di risk management – come il rischio di credito, di mercato e operativo – ai cosiddetti rischi ambientali, sociali e di *governance*, quali la percezione del livello di corruzione o l'efficienza del sistema legislativo.

## RISCHI E TEMI EMERGENTI

Nel settore assicurativo, più che in altri settori, è fondamentale integrare l'analisi ESG nell'attività di risk management, sia in termini di strumentazione che di supporto strategico.

Il valore aggiunto dell'analisi ESG si manifesta laddove essa consenta di ottenere elementi informativi aggiuntivi rispetto alla tradizionale attività di valutazione del rischio. Per esempio, prendendo come riferimento il rischio di credito, l'analisi ESG sugli asset governativi può fornire informazioni aggiuntive in riferimento a libertà civili e diritti politici utili per integrare la valutazione del rischio politico di un Paese.

In particolare, l'informazione che scaturisce dall'analisi ESG è significativa laddove si rilevino delle discrepanze tra il rating di parametri di rischio tradizionali – come il rating di credito – e il rating ESG. L'approfondimento degli ambiti ESG di un emittente per cui si è verificato un forte *downgrade* in queste aree può consentire di meglio orientare le scelte di investimento e di ottenere un portafoglio con performance allineate agli obiettivi di salvaguardia del patrimonio tipici della gestione finanziaria in campo assicurativo.

Secondo uno studio pubblicato a Novembre 2013<sup>10</sup>, e vincitore dello *Student Award* alla conferenza del PRI *Academic Network* delle Nazioni Unite, esiste una relazione tra il rischio di credito aziendale e rischi ESG di tipo reputazionale legati alla pubblicazione di notizie negative su stampa e media in generale. In particolare, più numerose sono le news negative in ambito ESG a proposito di una società, più alto è lo spread del CDS di quella società, cioè il prezzo per assicurarsi contro

10. Julian Fritz Kölbel (Swiss Federal Institute of Technology), Timo Busch (University of Hamburg, School of Business, Economics and Social Science), "The effect of bad news on credit risk: a media based view of the pricing of corporate social responsibility", DSF Policy Paper, No. 40, Novembre 2013.

il suo *default* di credito (una misura del rischio di credito percepito dal mercato). L'analisi ESG pertanto rappresenta un valido strumento aggiuntivo di identificazione e gestione del rischio.

A questo proposito il c.d. Rating di legalità, che in Italia viene rilasciato dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM) quando vengono rispettati alcuni principi di *governance* e attivate iniziative di *Corporate Social Responsibility*, potrebbe costituire uno strumento di integrazione dell'analisi ESG<sup>11</sup>.

### Rischio reputazionale e ESG

Generalmente, la pressione reputazionale svolge un ruolo determinante nel portare i temi della sostenibilità all'attenzione del management e degli organi di governo nelle imprese assicuratrici.

L'insieme dei temi ESG associati ad attività o progetti controversi è ampio e riguarda ambiti di competenza più o meno diretta delle società quotate o degli Stati.

Una chiara rappresentazione delle categorie di rischio reputazionale associate a temi ESG è proposta dalla società di consulenza RepRisk<sup>12</sup>.

TABELLA 2 – CATEGORIE DI RISCHI REPUTAZIONALI LEGATI A TEMI ESG

Fonte: RepRisk (2013), traduzione libera

Categorie individuate da RepRisk	Impatto ambientale	Relazioni con la comunità locale	Relazioni con i lavoratori	Corporate Governance	Rischi legati al portafoglio prodotti	
Possibili controversie	Inquinamento globale (incluso climate change)	Abuso diretto o indiretto dei diritti umani	Lavoro forzato	Corruzione, concussione, estorsione, riciclaggio	Prodotti (controversie legate alla sicurezza ambientale e alla salute)	
	Inquinamento locale	Impatto sulle comunità locali	Lavoro minorile	Remunerazione dei dirigenti	Prodotti e servizi di tipo controverso	
	Impatto su ecosistema e paesaggio	Controversie legate alla partecipazione locale	Libertà di associazione e contrattazione collettiva	Comunicazione ingannevole, es. greenwashing		
	Sfruttamento eccessivo e spreco di risorse	Discriminazione sociale	Discriminazione sul posto di lavoro	Frode		
	Gestione dei rifiuti		Controversie su salute e sicurezza	Evasione fiscale		
	Maltrattamento degli animali		Condizioni d'impiego degradanti	Pratiche anti-competitive		
	Violazione di standard internazionali					
	Violazione della legislazione locale					
	Catena di fornitura (controversie di natura ambientale, sociale e legale)					

11. Cfr. delibera del 5 giugno 2014 dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato che modifica il "Regolamento di attuazione dell'articolo 5-ter del decreto-legge 24 gennaio 2012, n. 1, così come a sua volta modificato dall'art. 1, comma 1-quinquies, del decreto-legge 24 marzo 2012, n. 29, convertito, con modificazioni, dalla legge 18 maggio 2012, n. 62" (c.d. Regolamento Rating).

12. RepRisk è un fornitore globale di prodotti e servizi sui rischi ambientali, sociali e di *governance* con sede a Zurigo ([www.reprisk.com](http://www.reprisk.com))

Sempre secondo RepRisk, gli ambiti di intervento più soggetti al rischio reputazionale sono:

- Aree protette
- Specie a rischio di estinzione
- Deforestazione
- Gestione delle risorse idriche
- *Fracking*<sup>13</sup>
- Sabbie bituminose
- Bombe a grappolo
- Mine anti-uomo
- Munizioni all'uranio impoverito
- Alcol
- Gioco d'azzardo
- Pornografia
- Tabacco
- Organismi geneticamente modificati
- Amianto
- Energia nucleare
- Estrazione di diamanti
- Estrazione di minerali in aree di conflitto
- Estrazione di idrocarburi in aree vulnerabili (*Arctic e Deep Sea drilling*)
- Popolazioni indigene
- Genocidio

Fonte: atti del convegno "*Reputational risk drivers for the insurance industry*" organizzato da SwissRE il 28 maggio 2013 ([cgd.swissre.com/events/Reputational\\_risk\\_drivers\\_for\\_the\\_insurance\\_industry1.html](http://cgd.swissre.com/events/Reputational_risk_drivers_for_the_insurance_industry1.html))

L'analisi ESG focalizzata sui rischi reputazionali è spesso associata alle seguenti strategie SRI: selezione basata su esclusioni, selezione basata su convenzioni internazionali, engagement.

### Le convenzioni internazionali e il Global Compact



Il rispetto delle convenzioni internazionali sui temi ambientali, sociali e di *governance* nelle scelte di investimento può essere considerato a tutti gli effetti una misura di prevenzione del rischio reputazionale.

L'adozione del Global Compact – un'iniziativa in partnership con le Nazioni Unite – non a caso è tra i criteri più diffusi nella selezione delle imprese da parte degli investitori istituzionali sostenibili e responsabili. Le imprese che allineano le proprie attività ai 10 principi da esso sanciti, di fatto si impegnano a rispettare le principali convenzioni internazionali nell'area dei diritti umani, del lavoro, dell'ambiente e della lotta alla corruzione.

- |                 |   |
|-----------------|---|
| Diritti umani   | • <i>The Universal Declaration of Human Rights</i>  |
| Lavoro          | • <i>The International Labour Organization's Declaration on Fundamental Principles and Rights at Work</i> |
| Ambiente        | • <i>The Rio Declaration on Environment and Development</i>   |
| Anti-corruzione | • <i>The United Nations Conventions Against Corruption</i>  |

13. Si tratta di una tecnica per estrarre gas contenuti in certi tipi di rocce presenti nel sottosuolo, che consiste nel frantumarle bombardandole con getti di acqua mista a sostanze chimiche

Spesso accade che l'iniziale attenzione posta al rischio reputazionale tenda ad ampliarsi e l'analisi di sostenibilità a ricomprendere tutti i fattori di rischio ESG - legati ad ambiti strategici, operativi e legali - che possono influire sulle performance degli investimenti.

Tale auspicabile evoluzione della metodologia di analisi ESG è associata all'introduzione di un approccio basato sull'integrazione di indicatori ESG nell'analisi finanziaria tradizionale (rif. strategia SRI Integrazione).

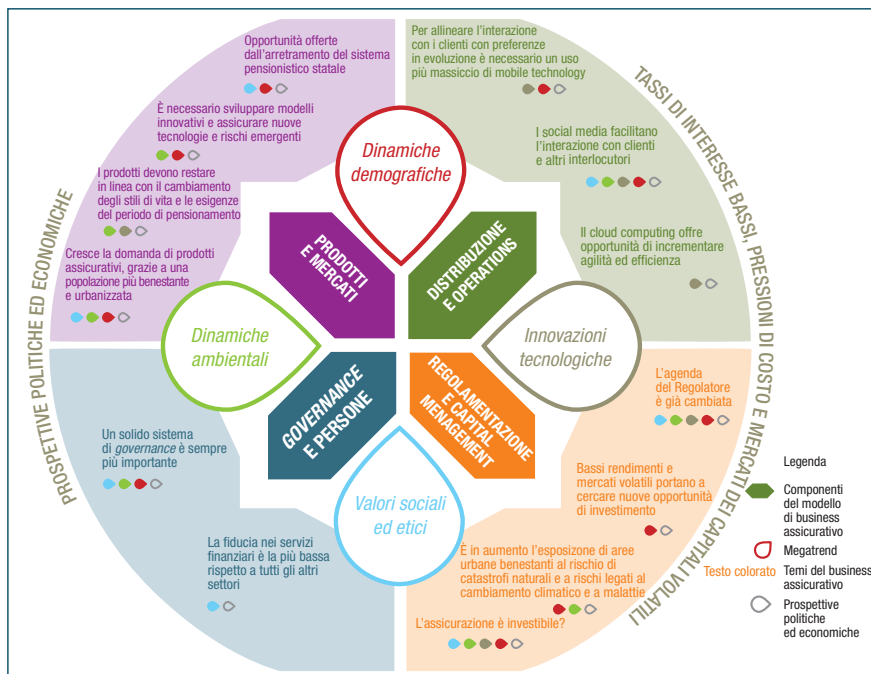
### Temi ESG emergenti

I temi ESG emergenti intercettano i cosiddetti *mega-trend* del settore assicurativo, ovvero macro tematiche destinate ad influenzare il settore nel lungo periodo, e sono normalmente collocati ad un livello alto nella metodologia di analisi ESG. L'analisi dei *mega-trend* consente alle imprese assicuratrici di intercettare rischi, ma anche di creare valore dalle opportunità offerte da un mondo in continuo cambiamento, sia nell'ambito dell'attività di assicurazione in senso stretto che dell'attività di investimento.

In generale, i *mega-trend* rilevanti per il settore assicurativo riguardano le dinamiche demografiche e ambientali, le innovazioni tecnologiche, i valori sociali ed etici.

FIGURA 3 – TEMI EMERGENTI RELATIVI AL SETTORE ASSICURATIVO

Fonte: KPMG (2012), traduzione libera



Per ogni *mega-trend* è possibile individuare alcuni temi ricorrenti. In particolare:

### *Dinamiche ambientali*

- Cambiamento climatico, in relazione agli emittenti meglio attrezzati per gestire i rischi fisici e regolamentari ad esso legati.

### *Dinamiche demografiche*

- Sicurezza alimentare, in relazione agli emittenti che sviluppano le tecniche più efficienti di produzione e distribuzione.
- Invecchiamento della popolazione, in relazione agli emittenti che sviluppano prodotti e servizi, anche di natura finanziaria, legati alle esigenze degli anziani.
- Rischi per la salute e pandemie, in relazione agli emittenti che favoriscono l'accesso alle medicine e che investono in ricerca e sviluppo di farmaci specialistici.

### *Innovazioni tecnologiche*

- Innovazione sociale e ambientale, in relazione agli emittenti che sviluppano le tecniche di produzione più efficienti in termini di utilizzo delle risorse naturali e risposta a bisogni emergenti (ad es. tutela della privacy, assistenza medica).
- Regolamentazione, in relazione agli emittenti in grado di realizzare soluzioni che anticipano nuova regolamentazione (ad es. in ambito ambientale e di protezione dei dati personali).

### *Valori sociali ed etici*

- Valori, in relazione agli emittenti in grado di generare fiducia nell'offerta di servizi finanziari, nonché solidità ed efficacia dei meccanismi di *governance* aziendale.

In particolare, il tema dell'invecchiamento della popolazione e della necessità di una riforma del welfare state che renda sostenibile il sistema previdenziale, sanitario e assistenziale, è oggetto di iniziative del settore assicurativo italiano. Al centro della proposta del settore assicurativo ci sono principi come l'efficienza e l'utilizzo razionale delle risorse, integrati con la necessità di promuovere un comportamento responsabile, solidale e di lungo termine<sup>14</sup>.

## **LA METODOLOGIA DI ANALISI ESG DI EMITTENTI GOVERNATIVI E CORPORATE**

Gli emittenti governativi hanno un ruolo preponderante nella composizione patrimoniale delle imprese assicuratrici. L'analisi ESG che discende dalla Po-

14. [www.ania.it/export/sites/default/it/pubblicazioni/Dossier/Dossier-ANIA-Malpractice-il-grande-caos.pdf](http://www.ania.it/export/sites/default/it/pubblicazioni/Dossier/Dossier-ANIA-Malpractice-il-grande-caos.pdf)

litica di investimento sostenibile e responsabile adottata dalle imprese assicuratrici non può non tenere conto di tale caratteristica.

Il presente paragrafo si focalizza quindi su caratteristiche e aspetti critici della metodologia di analisi ESG degli emittenti governativi, con un richiamo all'analisi delle aziende.

### *L'analisi ESG degli Stati*

L'analisi ESG degli Stati sovrani si concentra su indicatori di tipo ambientale, sociale e di *governance* rilevanti per determinare il profilo di rischio e l'affidabilità degli emittenti.

Identificare tali indicatori non è un compito facile e richiede l'attivazione di un processo formalizzato basato su un'analisi qualitativa e quantitativa.

Come esempio si propone il processo per identificare gli aspetti ESG significativi per l'analisi degli Stati sviluppato dal CRO Forum<sup>15</sup> – un gruppo di professionisti nell'ambito del risk management in ambito assicurativo dedito allo sviluppo e alla promozione di *best practice* nella gestione del rischio. CRO Forum propone di selezionare gli indicatori rilevanti sulla base di alcuni principi:

- **Rilevanza:** l'aspetto individuato deve essere rilevante rispetto agli ambiti di rischio identificati
- **Misurabilità:** l'aspetto deve poter essere misurato in termini quantitativi, per poterne determinare l'impatto sul rischio ex-ante ed ex-post
- **Specificità:** l'aspetto deve essere specifico, per poter determinare una relazione quanto più possibile univoca tra variazione della dimensione dell'aspetto e variazione del livello di rischio ad esso associato
- **Tracciabilità:** l'aspetto deve poter essere misurato nel corso del tempo per seguirne l'evoluzione
- **Interpretabilità:** l'aspetto deve poter essere facilmente interpretato nel suo significato
- **Comprensibilità:** il legame tra aspetto e rischio deve essere di interpretazione facile e diretta

La relazione tra rispetto dei diritti umani – legati al rischio di un impoverimento del capitale sociale di una nazione – e l'indicatore quantitativo “speranza di vita alla nascita” rappresenta un esempio di scelta di un indicatore come proxy quantitativa di una categoria di rischio ESG.

La lista di aspetti ESG che ne risulta fornisce un quadro di riferimento per l'impresa assicuratrice che intenda impostare una metodologia di analisi ESG degli Stati.

15. [www.thecroforum.org](http://www.thecroforum.org)

TABELLA 3 – ASPETTI E INDICATORI ESG RILEVANTI PER L'ANALISI DEI PAESI

Fonte: CRO Forum (2013), traduzione libera

Indicatori			
Fattore	Aspetto	Vulnerabilità	Misure per mitigarne gli effetti
Ambientale	Risorse naturali	Risorse naturali Biodiversità e specie a rischio estinzione Risorse idriche Utilizzo del suolo	Aree gestite in modo sostenibile Standard internazionali e struttura della politica ambientale Informazione disponibile circa il livello di protezione delle risorse naturali
	Emissioni	Livello delle emissioni di gas serra dovuto all'attività economica e al cambiamento di uso del suolo	Politiche di riduzione delle emissioni tramite l'utilizzo di combustibili non fossili e misure di efficienza energetica
	Esposizione a rischi ambientali	Esposizione a eventi atmosferici estremi come tempeste, cicloni tropicali, inondazioni, carestie, incendi e terremoti Forte dipendenza economica dai ricavi provenienti da risorse naturali come forsete, minerali, carbone, idrocarburi, gas	Sforzi del Paese in termini di sostenibilità ambientale, considerando sia le politiche che gli investimenti Capacità del paese di adattarsi a eventi naturali avversi utilizzando parametri sociali, di <i>governance</i> , istituzionali, fisici ed economici Efficienza e rapidità nello sviluppo di progetti di adattamento e protezione del sistema economico e sociale ad aderire agli sforzi di adattamento
Sociale	<i>Empowerment</i>	Genere Inclusione sociale e uguaglianza Livello di salute Educazione e tecnologia	Politiche di parità di accesso Politiche di inclusione sociale Spesa sanitaria Spesa in istruzione
	Contesto economico	Povertà Occupazione Vulnerabilità a scarsità di cibo	Spesa sociale Modelli di business sostenibili Investimenti in ambito agricolo
Governance	Istituzioni politiche	Efficienza del governo Corruzione <i>Accountability</i> Reattività Regolamentazione Libertà civili / Diritti politici	Sistema di <i>governance</i> democratico Controllo della corruzione Indipendenza del sistema giudiziario Potere di implementazione di nuove normative Protezione dei diritti umani
	Sicurezza	Conflitti esterni Violenza domestica Criminalità organizzata	Cooperazione internazionale Stock di capitale sociale Efficienza dell'implementazione di servizi di sicurezza

Le maggiori criticità nell'analisi ESG degli Stati non riguardano tanto l'elaborazione di una metodologia efficace, quanto la possibilità di integrare i rating che ne derivano nelle decisioni di investimento.

Le imprese assicuratrici potrebbero essere esposte in modo rilevante sui titoli di debito di un numero limitato di Paesi, ad esempio quello di riferimento in cui operano. Laddove il rating ESG del Paese di riferimento risulti al di sotto della soglia prefissata o non raggiunga un livello di eccellenza, risulta difficile disinvestire o sotto-pesare l'esposizione patrimoniale sullo stesso. Di conseguenza, motivazioni di natura politico-strategica non consentirebbero di rendere efficaci le risultanze dell'analisi ESG.

Tale criticità potrebbe in parte essere mitigata dall'affermazione di un orientamento, nella più generale strategia di investimento sugli asset governativi, volto a favorire una maggiore diversificazione del portafoglio tra i Paesi dell'area OCSE.



## L'analisi ESG delle imprese

L'analisi ESG delle imprese, al pari di quella degli Stati, richiede l'identificazione delle categorie di rischio emergenti e di una serie di indicatori che presentino caratteristiche simili a quelle già discusse in termini di rilevanza, misurabilità, specificità, tracciabilità, interpretabilità e comprensibilità.

A ciò si aggiungono le specificità legate al settore industriale di appartenenza delle imprese, alle aree geografiche in cui operano e alle loro dimensioni in termini di capitalizzazione, che devono essere prese in considerazione durante l'analisi e catturate da indicatori specifici.

### La metodologia di analisi ESG per i titoli governativi e i titoli corporate

(a cura di Etica Sgr)



Una strategia di investimento responsabile, per essere efficace nel medio-lungo periodo e risultare coerente con le scelte adottate, deve prevedere, come primo step, la precisa individuazione degli aspetti ESG da prendere in considerazione nella valutazione di imprese e Stati e la rendicontazione degli stessi in un documento pubblicamente disponibile e definito dagli organi strategici dell'investitore.

Sulla base di policy o di Linee Guida predefinite, pertanto, l'investimento responsabile può prevedere una o più delle seguenti strategie:

**1. Screening negativo:** applicazione di criteri legati a specifiche attività, interi settori merceologici o controversie particolari, al fine di escludere le imprese o gli Stati coinvolti.

Nell'analisi degli Stati, un tema particolarmente rilevante è quello del rispetto dei diritti umani: la mancata ratifica delle Convenzioni internazionali sui diritti umani, il mancato o parziale rispetto delle libertà politiche (libertà di espressione, di associazione e di organizzazione) e dei diritti civili (libertà religiosa, libertà di partecipazione alla vita del Paese, etc.) possono costituire fattori di esclusione. In questo modo si evita l'investimento in titoli di Paesi retti da dittature o da regimi oppressivi oppure considerati non liberi o parzialmente liberi. Anche la presenza della pena di morte nell'ordinamento di uno Stato è un tema particolarmente controverso.

**2. Screening positivo:** gli emittenti vengono analizzati in base a criteri ambientali, sociali e di *governance*, cui viene assegnato un determinato punteggio ed eventualmente un peso specifico. Si ottengono, in questo modo, sia un punteggio quantitativo sia un profilo qualitativo di ogni emittente.

Nell'analisi degli Stati, le tematiche riguardanti la *governance* assumono un'importanza particolare: la possibilità di partecipare alla vita politica del Paese, l'indice di percezione della corruzione, il livello di legalità presente nel Paese, il tasso di disoccupazione e la partecipazione delle donne in campo politico ed economico sono spesso considerati temi "chiave" nella valutazione complessiva. In ambito sociale, sono rilevanti la percentuale del PIL destinata all'istruzione e alla sanità, l'indice che

misura la disuguaglianza nella distribuzione della ricchezza nel Paese e la qualità della vita di un Paese in base a fattori quali reddito ed educazione. Altri indicatori quali la spesa del settore militare in rapporto al PIL e la ratifica di Trattati Internazionali contro la produzione o la proliferazione di armamenti permettono di completare la valutazione di un Paese.

**3. Approccio “best in class”:** sulla base di trend annuali e di schede qualitative di valutazione, oltre che quantitative, si scelgono gli emittenti che soddisfano determinati parametri o soglie.

Per quanto concerne l'analisi delle imprese, nello screening negativo assume una particolare importanza l'approccio “**norms based**” (rif. Selezione basata su norme e convenzioni internazionali): imprese accusate da fonti accreditate e riconosciute a livello internazionale di aver violato Principi o Convenzioni Internazionali in ambito sociale, ambientale e di *governance* vengono escluse dagli investimenti. Si citano, a titolo di esempio, la Convenzione sulla Corruzione, sulle Mine Antiuomo, sulla Biodiversità e le Convenzioni ILO (*International Labour Organization*).

Completano la dimensione dell'investimento responsabile per quanto concerne i titoli di imprese le attività di **azionariato attivo** (rif. *engagement*) - ovvero l'esercizio dei diritti di voto alle assemblee annuali delle imprese in cui si investe e/o la redazione di interventi in assemblea su temi ESG - e di **soft engagement** - ovvero di dialogo con gli emittenti su questioni ESG in un'ottica di miglioramento di lungo periodo, anche attraverso l'adesione a iniziative sviluppate da investitori responsabili internazionali quali, ad esempio, il PRI (Principles for Responsible Investment).

Tutte le suddette strategie di investimento responsabile trovano logica successione nel processo adottato da Etica SGR in quanto sono elementi caratterizzanti i fondi comuni di investimento istituiti e promossi fin dal 2003. L'investimento responsabile di Etica Sgr viene illustrato in policy e Linee Guida riguardanti sia gli indicatori ESG e la metodologia di definizione dell'universo investibile degli emittenti, sia l'esercizio attivo dei diritti di voto connessi al possesso di titoli azionari. I parametri della valutazione vengono costantemente aggiornati in relazione a specifici trend o punti centrali legati alla sostenibilità o a informazioni condivise e pervenute da reti di investitori responsabili.

Ogni strategia assume una rilevanza particolare nell'orientamento agli investimenti e può essere adottata anche separatamente. Lo si riscontra nelle scelte di investitori istituzionali quali imprese assicuratrici, fondi pensione, SIM o società di gestione che si rivolgono ad Etica Sgr per la costruzione di universi investibili o di *Black List* di imprese o Stati o il monitoraggio di portafogli esistenti, adottando *policy* definite in accordo a determinati criteri, punteggi e pesi, in coerenza con le specifiche volontà ed esigenze dell'investitore. L'obiettivo consiste nel prestare attenzione alla destinazione degli investimenti anche dal punto di vista socio-ambientale e, al contempo, ridurre le fonti di rischio derivanti da investimenti in emittenti poco attenti alla sostenibilità.

## La valutazione dell'impatto climatico degli investimenti

(a cura di CDP)



Nel 2013 CDP (già Carbon Disclosure Project) in collaborazione con South Pole Carbon e Climate-KIC, per la prima volta ha offerto una valutazione dettagliata dell'impatto climatico dei portafogli di cinque investitori istituzionali europei: The Central Church Fund of Finland Pension Fund, Fondazione Cariplo, The Joseph Rowntree Charitable Trust, The Church of Sweden e de Pury Pictet Turretini & CIE SA.

Lo scopo della valutazione dell'impatto climatico è di consentire agli investitori istituzionali di valutare la performance e il rischio reputazionale dei loro investimenti, di adempiere a requisiti legislativi o impegni volontari (ad esempio nel caso di firmatari dei PRI) e di mettere al riparo da rischi la propria attività, guadagnando un vantaggio competitivo rispetto agli altri investitori.

Milioni di euro sono investiti quotidianamente nei mercati azionari internazionali. Acquistando azioni, gli investitori comprano anche quote dell'impatto climatico dei processi di produzione delle aziende emittenti. Tuttavia gli investitori in genere non sono in grado di conoscere l'impatto climatico dei propri investimenti. D'altro canto le autorità di regolamentazione, la politica e l'opinione pubblica richiedono più trasparenza circa questo tipo di informazione. Le compagnie assicurative sono esposte ai rischi maggiori in termini di cause legali, adattamento e mitigazione. Le perdite da catastrofi naturali coperte da assicurazione sono aumentate del 1.831% tra il 1980 e il 2012, passando da USD 3,7 miliardi a USD 68 miliardi (fonte: Munich Reinsurance Company, Geo Risks Research, NatCatSERVICE).

Eventi climatici estremi e scarsità di risorse rappresentano rischi e opportunità per le società di assicurazione. *Business continuity*, produttività e profittabilità sono messe a rischio (si pensi al tema dei c.d. *stranded assets*), le perdite spesso sono distribuite lungo la catena di fornitura.

Il calcolo dell'impatto climatico degli investimenti può quindi aiutare a mitigare questi rischi e a prepararsi ad affrontarli.

In quanto organizzazione non-profit che fornisce alle aziende un meccanismo in grado di misurare, pubblicare, gestire e condividere informazioni ambientali, CDP detiene un ampio database di dati su cambiamento climatico, gestione idrica e di risorse naturali. CDP raccoglie queste informazioni per conto di 767 istituzioni finanziarie internazionali con masse gestite pari a USD 92.000 miliardi ed ha quindi una posizione ideale per fornire agli investitori una verifica dell'impatto climatico dei propri investimenti.

La valutazione dell'impatto climatico segue un duplice approccio secondo un'analisi qualitativa e quantitativa. La società South Pole Carbon fornisce i dati sulle emissioni di gas serra (GHG) non raccolte da CDP, mentre nel 2013 CDP ha raccolto dati relativi all'impatto climatico da 4.500 aziende internazionali, CDP fornisce un'analisi ulteriore circa rischi, *governance* e performance aziendale in ambito di cambiamento climatico e confronta il portafoglio d'investimento con benchmark specifici.

L'analisi si concentra sulle emissioni dirette e su quelle derivanti dall'energia elettrica acquistata (c.d. emissioni di tipo Scope 1 e 2). Le emissioni attribuite alle aziende sono pro-

porzionali alla quota detenuta dall'investitore in portafoglio e confrontate con benchmark specifici.

Il risultato della valutazione comprende informazioni in termini assoluti e relativi per ogni portafoglio e settore industriale. L'analisi qualitativa si concentra invece su aziende specifiche.

## COMPETENZE E STRUMENTI PER DOTARSI DELL'ANALISI ESG

Qui di seguito, si fornisce una lista di requisiti cui l'impresa assicuratrice dovrebbe far riferimento nell'implementazione di una metodologia di analisi ESG.

I requisiti sono elencati in ordine di importanza e richiamano competenze e strumenti specifici.

1. Individuazione di un responsabile SRI e creazione di competenze ESG a livello corporate
2. Collocazione dell'unità SRI a diretto riporto del responsabile investimenti o risk management della società di assicurazione, sia a livello di gruppo che di sedi locali
3. Elaborazione di linee guida settoriali (in particolare per il rischio reputazionale)
4. Acquisizione di un database specializzato sulle informazioni ESG
5. Integrazione sistematica della metodologia di analisi ESG nel processo di investimento e *risk assessment*

**ATTENZIONE!** L'introduzione della funzione di compliance da parte delle Autorità di vigilanza ha rappresentato un passo fondamentale nel processo di trasformazione del sistema dei controlli interni delle banche e delle assicurazioni. L'approccio olistico al sistema dei controlli interni offre una visione unitaria dell'impresa e sottolinea ancor più che in passato il ruolo della funzione compliance. In particolare si manifesta la necessità di adottare nuove metriche per la misurazione del rischio di non conformità e del rischio reputazionale.

## CASO STUDIO

### L'approccio di Generali Investments Europe agli investimenti SRI

Sin dal 2006, il Gruppo Generali ha mostrato grande attenzione verso le tematiche SRI integrando criteri etici nella propria attività di investimento. L'impegno in questo ambito è stato ribadito con la sottoscrizione dei *Principles for Responsible Investment* (PRI) nel 2011.

In questo contesto, si distingue per l'adozione di strumenti e pratiche responsabili Generali Investments Europe, la principale società di gestione degli attivi del Gruppo, che nel 2010 ha creato un team dedicato di **6 analisti SRI** e sviluppato un processo di selezione proprietario basato su un metodo di analisi innovativo, rigoroso e trasparente per l'applicazione dei criteri ESG.

Il team ha costituito un database interno - SARA (*Sustainability Analysis of Responsible Asset Management*) - che raccoglie i risultati di queste analisi. Il team analizza le imprese prendendo in considerazione diverse problematiche e rischi non finanziari, tra cui *corporate governance*, impatto sul cambiamento climatico, immobilizzazioni immateriali e reputazione. Il team identifica inoltre i possibili rischi per offrire un'analisi completa e complementare a quella finanziaria di ogni società e settore analizzato.

La società attualmente (dicembre 2013) gestisce attraverso la metodologia ESG oltre 22 miliardi di Euro in portafogli SRI. Al momento questa metodologia è applicata all'**universo azionario europeo ed obbligazionario corporate** definito dall'indice Stoxx Europe Sustainability Index insieme ad altre società europee per un totale di 520 società.

Per quanto riguarda i **titoli governativi**, l'analisi ESG è fornita da Sustainalytics, un'agenzia di ricerca esterna, che fornisce analisi dettagliate per tutte le nazioni con rating specifici per i criteri sociali, ambientali e di *governance*.

#### **Integrazione dei criteri ESG nel processo di investimento**

La metodologia di Generali integra diverse variabili non finanziarie che possono influire sulla performance economica e finanziaria degli attivi nel medio-lungo termine e si basa su una selezione sviluppata in 4 fasi:

##### **Identificazione dei criteri ESG**

L'applicazione di 34 criteri ESG riguarda 4 ambiti principali:

- *Corporate governance* (per es. composizione e funzionamento del consiglio di amministrazione)
- Ambiente (utilizzo delle risorse naturali, emissioni, etc.)
- Responsabilità sociale interna (dipendenti, catena di fornitura, etc.)
- Responsabilità sociale esterna (qualità dei prodotti, problematiche etiche, etc.).

## Mappatura dei rischi ESG

Si prendono in considerazione 6 rischi tra cui: danni al marchio e alla reputazione della società, pressioni legislative, class action, vantaggio competitivo, immobilizzazioni immateriali ed emissioni di carbonio. Questi rischi sono mappati in una cartografia che ne pesa la pertinenza e il cui obiettivo è identificare i criteri ESG più rilevanti. Solo i principali criteri ESG identificati (una media di 7) sono analizzati.

## Analisi ESG e rating della società

In questa fase viene attribuito un rating ESG a ciascuna società per giungere ad un universo di investimenti socialmente responsabili che rappresenta circa la metà dell'universo europeo coperto. Le imprese vengono selezionate sulla base di un approccio "**best effort**".

Durante incontri regolari con le imprese analizzate la discussione verte sui 7 temi principali che rappresentano i fattori di rischio più rilevanti per l'analisi. Per ogni tema chiave vengono definite le problematiche principali di ciascuna società concentrandosi sulle loro attività specifiche. Tutti i criteri influiscono sul rating ESG.

## Selezione degli investimenti SRI (filtro ESG e finanziario)

Infine, l'universo di investimento SRI viene sottoposto a un'analisi finanziaria tradizionale dopo l'applicazione del filtro extra-finanziario che, escludendo almeno il 50% delle imprese analizzate, è tra i più rigorosi del settore.

Una newsletter trimestrale della ricerca ESG è pubblicata sul sito internet [www.generali-investments-europe.com](http://www.generali-investments-europe.com). La newsletter è dedicata ogni volta ad un settore diverso dei 26 presi in considerazione. L'analisi comprende le tendenze chiave ed esempi di *best practice*.

## Le fasi che integrano la ricerca ESG

Una volta realizzata l'analisi, i risultati vengono inviati alle società per avere il loro *feedback*. Inizia allora una seconda fase: l'**engagement**, ossia il dialogo tra Generali Investments Europe e l'impresa per evidenziare i punti di miglioramento.

Una tappa successiva è rappresentata dalla **politica di voto**. Il team SRI è infatti responsabile della politica di voto adottata da Generali Investments Europe in occasione delle Assemblee annuali delle principali società di cui è azionista. La politica di voto viene rivista annualmente sulla base delle *best practice* del mercato.

## CASO STUDIO

### AXA e gli investimenti responsabili

Gli investimenti responsabili sono un fattore chiave della strategia di responsabilità d'impresa del Gruppo. Inizialmente, AXA ha scelto di escludere alcuni settori dai suoi investimenti, ad esempio attraverso l'eliminazione dei produttori di armi nel 2007. In seguito, l'approccio del Gruppo si è progressivamente incentrato sull'individuazione dell'upside d'investimento, reso possibile da un'analisi più sofisticata dei fattori di natura ambientale, sociale o di *governance* (ESG). Le linee guida formali per l'integrazione dei fattori ESG sono un importante passo in avanti in questa direzione, rappresentando la base per un approccio più strategico.

**Governance:** AXA ha creato nel 2010 un Comitato per gli Investimenti Responsabili (RIC). Questa struttura garantisce la graduale integrazione dei principi ESG nel processo d'investimento. Il RIC si riunisce trimestralmente ed è presieduto dal Chief Investment Officer (CIO) a livello di Gruppo, con un mandato finalizzato ad implementare la politica di investimento responsabile globale del Gruppo. È composto da membri del team Investimenti del Gruppo, da alcuni CIO locali, da rappresentanti delle funzioni principali del Gruppo e da enti incaricati della gestione patrimoniale. Il RIC rende conto al Comitato per gli Investimenti del Gruppo e dipende dal "Center of Expertise" (CoE) degli investimenti responsabili (IR) per l'esecuzione dei propri atti, in collaborazione con i CIO locali.

**Policy:** Il RIC nasce nel 2012 come primo esempio di politica di investimento responsabile globale di AXA, comprendendo la gestione degli attivi proprietari del Gruppo, del valore di 500 miliardi di euro. L'obiettivo è quello di promuovere un'analisi sistematica delle questioni inerenti ai fattori ESG all'interno delle classi e delle aree di attivi. Questo processo generale integra la creazione di fondi e prodotti dedicati all'IR ed è pensato per modificare e migliorare la catena degli investimenti all'interno degli enti incaricati della gestione patrimoniale di AXA.

La policy è costituita da diverse componenti:

- **Posizione:** Definisce i punti di vista in materia di investimento responsabile di AXA, in particolare la posizione sull'influenza che i fattori ESG possono avere sui portafogli d'investimento all'interno di società, settori, aree e classi di attivi nel tempo. Ciò significa che i fattori ESG riguardano il rischio e i rendimenti, e richiedono attenzione e monitoraggio mediante un processo formale di integrazione dei criteri ESG.
- **Pratiche di governance:** Definisce le pratiche di *governance* che gli asset manager devono promuovere e che disciplinano organi direttivi

efficaci e responsabili, diritti degli azionisti e politiche di remunerazione trasparenti.

- **Settori sensibili:** consente la formulazione di linee guida per settori che presentano sfide ambientali ed etiche importanti, basate su criteri minimi che i gestori di portafoglio devono tenere in considerazione. Finora, AXA ha elaborato linee guida nei confronti di armi controverse, olio di palma, settori industriali che sfruttano il suolo agricolo, forestale e destinato alla produzione di legname commerciale, e derivati di prodotti alimentari.

- **Impact investment:** è stato avviato il progetto di Gruppo, finanziato mediante contributi degli enti locali, per allocare capitale su progetti che presentano una componente sociale o ambientale. Questo approccio è diverso dai fondi di investimento responsabile, che si incentrano su aziende che primeggiano in ambito ambientale, sociale e di *governance*, a prescindere dal proprio settore di attività. Questi investimenti sono soggetti ad approvazione da parte del Comitato per gli Investimenti del Gruppo e del Comitato per gli Investimenti Responsabili. La politica IR è accompagnata da un quadro di attuazione e gestione. Questo processo garantisce ad AXA di progredire nell'ambito dei Principi di Investimento Responsabile (PRI) delle Nazioni Unite, di cui il Gruppo è firmatario, nonché relativamente alle questioni specifiche definite nella politica IR del Gruppo.

Per maggiori riferimenti: [www.axa.com/en/responsibility/shareholders-esg-risk-management/responsible-investment](http://www.axa.com/en/responsibility/shareholders-esg-risk-management/responsible-investment)

\* I Principi di Investimento Responsabile (PRI) delle Nazioni Unite costituiscono un'importante iniziativa collettiva finalizzata a promuovere l'investimento responsabile tra gli investitori e gli asset manager. AXA ha preso parte a questa iniziativa nel 2012. AXA Investment Managers e Alliance Bernstein hanno sottoscritto i PRI rispettivamente nel 2007 e nel 2011. In qualità di uno dei più grandi firmatari dei PRI in termini di attivi gestiti, AXA, con il proprio impegno, invia un forte segnale alla comunità di investimento globale.



**CAPITOLO 4**  
**SRI sui prodotti**  
**di investimento**



I fattori chiave per il successo dei prodotti SRI, in termini di appetibilità commerciale e di risultati finanziari, sono concentrati in alcuni semplici elementi:

- Obiettivi chiari e facilmente comprensibili
- Trasparenza circa il metodo di costruzione e monitoraggio del portafoglio, in termini di strategia SRI e analisi ESG applicate
- Aggiornamenti periodici relativi alla performance finanziaria e SRI del prodotto
- Esempificazione dell'impatto dell'analisi ESG sulla performance finanziaria, ambientale e sociale del prodotto

Secondo i dati di uno studio commissionato dal Forum per la Finanza Sostenibile e realizzato da Doxametrics nel 2013, con interviste a 1.000 investitori italiani di età tra 30-50 anni, in possesso di almeno 2 prodotti finanziari e con investimenti di almeno 1.000 Euro/anno:

- Il 25% degli intervistati attribuisce ad aspetti ESG elevata importanza
- Il 47% modificherebbe le proprie scelte per aziende che si differenziano positivamente su aspetti SRI
- In caso di proposta, il 45% si dichiara disposto ad investire parte dei risparmi in SRI; il 57% investirebbe oltre il 10% del proprio portafoglio

Esiste quindi una domanda latente di investimenti SRI, che necessita di un'adeguata offerta e di una proposta chiara e in grado di far comprendere il valore dell'integrazione di elementi ESG nell'analisi finanziaria.

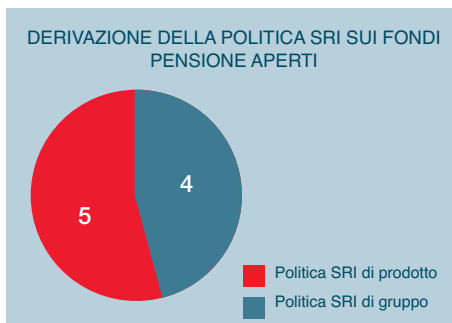
## I PRODOTTI DI NATURA PREVIDENZIALE

Il mercato dei prodotti previdenziali, per sua natura con un orizzonte temporale di lungo periodo, è molto coerente con gli obiettivi di creazione di valore propri degli investimenti sostenibili risultando il terreno ideale per realizzare strategie SRI nell'ambito degli investimenti.

### Il mercato italiano

Secondo i dati dell'Osservatorio SRI del Forum per la Finanza Sostenibile, su 9 fondi pensione aperti offerti solamente 9 possiedono una strategia SRI (dato aggiornato a dicembre 2013).

Di questi, 4 fondi traducono una Politica SRI attiva a livello di Gruppo, mentre 5 applicano una politica specifica sul prodotto.

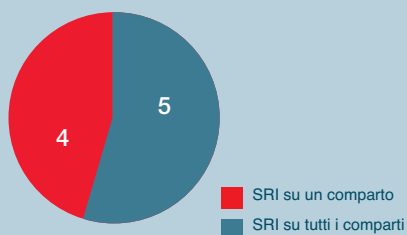


## La strategia SRI

5 fondi applicano una strategia SRI su tutti i comparti - i 4 fondi del Gruppo Generali e il fondo Teseo, del Gruppo Reale Mutua – mentre 4 fondi concentrano la strategia SRI su un solo comparto.

A fronte degli impegnativi adempimenti di natura legale richiesti per l'istituzione di un fondo pensione aperto, è fondamentale valutare attentamente l'ambito di applicazione della politica SRI sin dalla fase di ideazione del fondo.

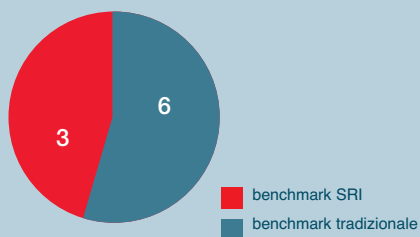
GRADO DI APPLICAZIONE DELLA POLITICA SRI



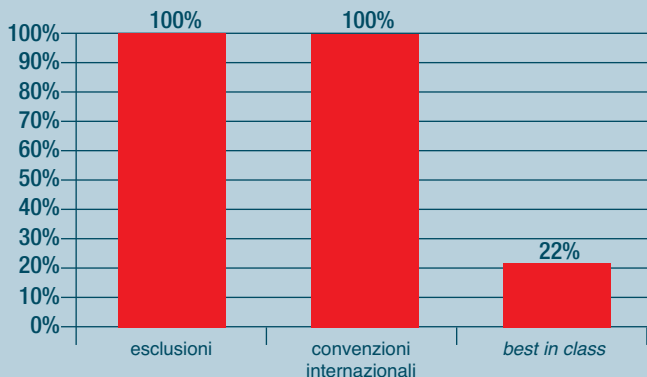
Solo 3 fondi pensione aperti su 9 adottano un benchmark SRI come strumento per orientare le scelte d'investimento e come parametro di riferimento per la performance.

Le strategie più applicate per sviluppare la Politica SRI sono: **selezione tramite esclusioni** e sulla base di **convenzioni internazionali**. Solamente 2 fondi aperti su 9 applicano una strategia *best in class*. Nessun fondo applica strategie di *engagement*.

TIPOLOGIA DI BENCHMARK



STRATEGIE SRI



*Perché la strategia di engagement, diffusa tra i fondi pensione negoziali, non è adottata dai fondi aperti?*



La struttura di *governance* di un fondo aperto determina dei costi di implementazione della Politica SRI superiori rispetto a quella di un fondo negoziale. Per i fondi aperti di fatto si realizza una coincidenza tra gli organi di governo dell'azienda e quelli del fondo, di conseguenza l'attività di *engagement* di fondi aperti e piani individuali pensionistici (PIP) determina un'aggiunta di costi, tempo e risorse che ricadono sul gestore del fondo.

I fondi pensione aperti con una strategia SRI offerti da compagnie assicuratrici italiane sono:

- **Al Meglio**, Alleanza Assicurazioni, Gruppo Generali
- **Cattolica Gestione Previdenza**, Società Cattolica di Assicurazioni, Gruppo Cattolica
- **INA a contributi definiti**, Gruppo Generali
- **Pensplan Plurifonds**, Gruppo ITAS Assicurazioni
- **Previgen Global**, Gruppo Generali
- **Previgen Valore**, Gruppo Generali
- **Risparmio e Previdenza**, Società Cattolica di Assicurazioni, Gruppo Cattolica
- **Teseo**, Società Reale Mutua di Assicurazioni, Gruppo Reale Mutua
- **Unipol Insieme**, UnipolSai Assicurazioni, Gruppo Unipol

*Dati al 31/12/2013 tratti dall'Osservatorio FFS in collaborazione con MEFOP (Previdata)*

Per quanto riguarda il mondo dei piani individuali pensionistici (PIP), secondo i dati dell'Osservatorio del Forum 14 PIP adottano una politica SRI.

Tra questi 4 prodotti riflettono una politica SRI di gruppo e di prodotto; mentre 10 prodotti applicano una strategia SRI su tutti i comparti.

I piani individuali pensionistici con una strategia SRI offerti da compagnie assicuratrici italiane sono:

- **Alleata Previdenza**, Alleanza Assicurazioni, Gruppo Generali
- **ARC Life Line**, UNIQA Assicurazioni, Gruppo UNIQA
- **AXA MPS Previdenza attiva**, Gruppo AXA Italia
- **AXA MPS Previdenza personale**, Gruppo AXA Italia
- **Bene Pensione Più**, Alleanza Toro, Gruppo Generali
- **FATA Futuro Attivo**, Gruppo Generali
- **Formula Pensione Integrativa**, Alleanza Toro, Gruppo Generali
- **Guardo Avanti New**, Società Cattolica di Assicurazione, Gruppo Cattolica
- **Previnext**, Lombarda Vita, Gruppo Cattolica
- **Previnext Platinum**, Lombarda Vita, Gruppo Cattolica

- **Primo**, INA Assitalia, Gruppo Generali
- **Punto Alto**, Società Cattolica di Assicurazione, Gruppo Cattolica
- **Valore pensione**, Gruppo Generali
- **Vivipensione**, Gruppo Generali

Dati al 31/12/2013 tratti dall'Osservatorio FFS in collaborazione con MEFOP (Previdata)

## CASO STUDIO

### Il Fondo Pensione Aperto Unipol Insieme Protezione Etica

Il comparto “Protezione Etica” è uno dei quattro comparti del Fondo Pensione Aperto Unipol Insieme (uno degli 8 fondi pensione gestiti e offerti da UnipolSai Assicurazioni). Dalla sua nascita, nel 2001, è gestito con lo scopo di realizzare un equilibrio tra la performance economica e la performance sociale e ambientale delle imprese e dei Paesi in cui si investe, privilegiando titoli di realtà che si caratterizzino per comportamenti e attività “sostenibili e socialmente responsabili”.

Per la gestione SRI il comparto si avvale di una propria unità di analisi ESG interna e delle valutazioni di un Consulente di Sostenibilità esterno e indipendente per la determinazione degli universi investibili (*white lists*), ovvero elenchi di titoli che rispettano i criteri ESG del comparto. Gli universi sono aggiornati mensilmente, gli investimenti rientrano al 100% all'interno degli universi investibili.

Sono sottoposti ad analisi ESG tutti gli asset finanziari del comparto: emittenti societari, emittenti governativi, fondi, enti sovranazionali, agenzie intergovernative e istituti di credito fondiario.

Il comparto adotta due delle sette strategie classificate da Eurosif nel suo Studio del 2012, vale a dire:

- **Selezione basata su Esclusioni**: esclusione totale degli investimenti in titoli coinvolti in settori o business controversi.
- **Selezione Norms Based** (rif. selezione basata su norme e convenzioni internazionali): selezione degli investimenti basata sulle principali norme quali ad esempio UN Global Compact, PRI - Principi di Investimento Responsabile delle Nazioni Unite, Linee Guida OCSE, Dichiarazione Universale dei Diritti Umani, Norme ILO, Convenzione di Basilea, Protocollo di Kyoto, Convenzione per la Diversità Biologica, Convenzione sul Commercio Internazionale delle Specie di Fauna e Flora Selvatiche minacciate di estinzione, Convenzione per la Protezione dello Strato d'Ozono, Convenzione sul controllo dei movimenti oltre frontiera di rifiuti pericolosi e sulla loro eliminazione.

Di seguito le peculiarità dell'analisi ESG per ogni asset class finanziaria:

**Titoli azionari e obbligazionari corporate:** esclusione totale degli investimenti in titoli coinvolti nella produzione di armi di distruzione di massa (bombe a grappolo, mine anti-uomo, armi nucleari, armi biologiche, armi chimiche), OGM (Organismi geneticamente modificati nell'industria alimentare), gioco d'azzardo, energia nucleare, pornografia, alcol e tabacco.

La selezione avviene anche mediante il rating ESG assegnato alle Società, che rappresenta una soglia di accettabilità dell'emittente. L'analisi ESG alla base della costruzione del rating declina le tre sezioni (*Environmental, Social and Governance*) in 8 categorie, costituite da più di 100 indicatori che seguono le peculiarità di ogni settore aziendale.

Le categorie sono, per l'analisi ambientale, la strategia e la gestione ambientale dell'azienda, i prodotti e i processi produttivi. Per l'analisi degli aspetti sociali, la strategia e politica sociale dell'azienda, dove si valuta la qualità delle relazioni instaurate tra la società e i propri stakeholder (consumatori, concorrenti, dipendenti, amministratori e management, società civile, azionisti, prestatori di capitali, enti locali e istituzioni internazionali), il posizionamento di mercato e l'analisi competitiva. Per gli aspetti di *governance* i criteri di rating sono sviluppati coerentemente con le linee guida di ICCR - *Interfaith Center on Corporate Responsibility* e ispirati dai principi sviluppati da organismi internazionali dedicati agli investimenti responsabili come UN Global Compact, Global Reporting Initiative e PRI.

Vengono escluse quelle Società che hanno il rating più basso "F" su una scala a 9 livelli costruita dal Consulente di Sostenibilità (F, E-, E, E+, EE-, EE, EE+, EEE-, EEE).

**Titoli governativi:** la selezione ESG è composta da tre sezioni: ambientale, sociale e di *governance*.

Ogni sezione è composta da una serie di indicatori, riconosciuti a livello internazionale ed aggiornati su base annuale, che valutano l'adesione dei governi ai principi e ai valori del Global Compact delle Nazioni Unite.

Per ogni sezione, sono considerate due categorie: la Regolamentazione, ovvero la valutazione del livello di conformità di un Governo ad una serie di trattati internazionali, e l'Implementazione, ovvero la verifica dell'efficacia di un Governo nell'attuazione della legislazione nazionale. L'implementazione in particolare è misurata con il supporto di report e indici internazionali sviluppati da Università che classificano i Paesi in base a misure di tutela dell'ambiente quali ad esempio gli effetti sugli esseri umani di inquinamento di aria e acqua e, per quanto riguarda l'implementazione delle politiche sociali, la diversità di genere e il livello di felicità di un Paese determinato in base alla soddisfazione di vita, le aspettative di vita alla nascita e l'impronta biologica pro-capite.

All'interno di ogni sezione, ogni categoria è equi ponderata in termini di assegnazione del punteggio della sezione stessa.

I Paesi ricevono un punteggio da 0 a 10, sia in relazione ad ogni singola sezione (ambientale, sociale e *governance*) sia come punteggio finale complessivo.

Sono esclusi dall'universo investibile i Paesi con una valutazione complessiva inferiore a 6 e, indipendentemente dalla valutazione complessiva, quelli con una valutazione inferiore a 4 in una singola sezione di analisi.

Sono inoltre esclusi gli emittenti governativi che mantengono la pena di morte nel proprio ordinamento giudiziario, ossia quelli definiti "*retentionist*", "*abolitionist in practice*" e "*abolitionist for ordinary crimes only*" secondo la classificazione di Amnesty International, e gli emittenti considerati "*not free*" o "*partly free*" in termini di libertà civili e diritti politici secondo la classificazione della ONG Freedom House.

**Fondi:** si individuano i fondi che investono in società che prestano particolare attenzione al rispetto degli esseri umani e dell'ambiente (diritti umani, diritti del lavoro e convenzioni internazionali in materia ambientale) e/o che investono in società la cui attività può contribuire a migliorare la qualità della vita (ad esempio i fondi focalizzati su tematiche ambientali) e/o che escludono dai loro investimenti le società operanti in settori considerati controversi e/o che escludono dai loro investimenti le società che operano con scarso rispetto della normativa e delle *best practice* ambientali, sociali e di *corporate governance*.

## I PRODOTTI INDEX E UNIT LINKED

Le polizze vita unit linked (polizze legate a fondi) sono assicurazioni sulla vita ad elevato contenuto finanziario che solitamente hanno durata pari alla vita dell'assicurato. Sono così chiamate perché il loro valore è collegato direttamente a quello delle quote dei fondi in cui il capitale è investito.

Come le unit linked, anche le polizze vita index linked (polizze legate a indici) sono assicurazioni sulla vita ad elevato contenuto finanziario, ma a differenza delle prime non sono legate alla vita dell'assicurato e hanno durate predeterminate che generalmente vanno da un minimo di 4 ad un massimo di 8 anni. Il loro valore non è collegato, dunque, a quello delle quote di fondi, ma ad un sottostante rappresentato da obbligazioni strutturate.

Queste obbligazioni sono formate da due componenti:

- una obbligazionaria per garantire a scadenza il rimborso del capitale investito più la corresponsione di una o più cedole certe in corso di contratto;
- una strutturata da cui dipende la parte variabile della prestazione (extra-rendimento): può essere rappresentata da azioni, indici azionari o panieri di indici azionari nazionali ed esteri.

Anche per questo tipo di prodotti è possibile applicare le strategie SRI evidenziate in precedenza singolarmente o in combinazione.

Il mercato SRI di queste polizze non è al momento molto sviluppato, anche se il lancio di alcuni prodotti ne testimonia la potenzialità commerciale.

## CASO STUDIO

### Integrare l'analisi di sostenibilità in un prodotto Unit Linked: Allianz Bank Financial Advisors e ECPI

54

Una polizza Unit Linked è un prodotto a significativa componente finanziaria, la cui caratteristica principale è la mancanza della garanzia di restituzione del capitale a scadenza contrattuale e quindi il rischio di perdere in parte o tutti i premi versati. Questi ultimi confluiscono in un Fondo Interno, in un Fondo Comune o in una SICAV<sup>16</sup>.

In quanto prodotto assicurativo, la polizza Unit Linked permette al sottoscrittore di godere dei benefici fiscali e successori tipici dei prodotti Vita, oltre alla garanzia prestata relativamente al Caso Morte, che aggiunge una percentuale alla valorizzazione delle quote al momento del decesso.

Di conseguenza i destinatari di questa formula assicurativa sono di norma soggetti **propensi al rischio**, con un **obiettivo di rendimento di lungo periodo** (almeno 15 o 20 anni).

Coerentemente con questo orizzonte temporale Allianz Bank Financial Advisors (Allianz Bank), con la collaborazione di ECPI, ha sviluppato una polizza Unit Linked – Challenge Formula Megatrend – che prende in considerazione sia il **profilo di sostenibilità** delle aziende investite che la loro **capacità di fare fronte alle sfide sociali, ambientali ed economiche** che i sistemi politici internazionali devono fronteggiare ora e dovranno affrontare negli anni a venire.

Challenge Formula Megatrend si focalizza infatti su quattro trend di lungo periodo: cambiamento climatico, dinamiche demografiche, scarsità delle risorse e mercati emergenti (es. urbanizzazione).

#### Integrazione dell'analisi di sostenibilità

Il prodotto sviluppato da Allianz Bank ed ECPI investe in un paniere di strumenti finanziari che integra l'analisi di sostenibilità a due livelli distinti:

##### 1. Selezione di sostenibilità

Tutte le società dell'universo investibile nel fondo sono soggette a un'analisi di sostenibilità. L'analisi prende in considerazione: l'integrazione di elementi ambientali e sociali nella strategia e nelle politiche aziendali e la solidità

16. Società di Investimento a Capitale Variabile



della struttura di *corporate governance* (analisi ESG); l'esposizione ai rischi ESG dell'azienda e gli strumenti di risk management di cui si sia dotata.

A questo livello sono escluse dall'universo investibile le società più esposte ai rischi ESG reputazionali, regolamentari, legali o fisici e/o quelle meno attrezzate per gestire tali rischi.

## 2. Selezione tematica

L'universo investibile include soltanto società coinvolte in business legati ai quattro temi individuati. Ad esempio in ambito "cambiamento climatico" vengono selezionate società il cui business prevalente (almeno 20% dei ricavi) sia legato all'efficienza energetica, alla gestione dell'acqua o allo sviluppo di energia tramite fonti rinnovabili.

In questo senso l'universo investibile, a cui è legata la performance della polizza, è composto esclusivamente da società non significativamente esposte a rischi di natura ESG e la cui attività sia tesa ad affrontare le principali sfide sociali, ambientali ed economiche del pianeta.

Il processo di selezione segue lo schema riportato di seguito.



**Il prodotto è quindi caratterizzato dal profilo di sostenibilità delle aziende investibili.**

Ulteriori regole tecniche considerate nella costruzione dell'universo investibile e nella gestione del prodotto includono:

1. L'investibilità delle società selezionate in termini di capitalizzazione di mercato e di liquidità: le società devono essere sufficientemente grandi e facilmente scambiabili sul mercato.
2. La dimensione dell'universo: l'universo investibile deve avere una dimensione tale da ridurre l'incidenza dei costi di transazione, cioè dei costi di acquisto e vendita dei titoli, sul patrimonio del prodotto.
3. Le regole di ribilanciamento: per il prodotto è previsto un ribilancia-

mento trimestrale, in fase di ribilanciamento si selezionano i temi che hanno registrato la performance migliore nel trimestre precedente (c.d. strategia momentum)

4. Controllo del rischio: il portafoglio è ottimizzato in modo da non superare una data soglia di volatilità.

Rispetto alla tassonomia proposta dal Forum, il prodotto può quindi essere classificato come:

- Valori e visione: **sfide**, mira a promuovere risposte sostenibili a sfide epocali di carattere sociale e ambientale
- Strategia SRI:
  - esclusioni**, esclude le società più esposte a rischi ambientali, sociali di *governance*
  - investimenti tematici**, si focalizza su società legate a temi specifici: cambiamento climatico, dinamiche demografiche, scarsità delle risorse e mercati emergenti
- Ambito di applicazione: **specifici prodotti**, si inserisce nell'offerta di Allianz Bank, con un chiaro focus sulla sostenibilità

## LE FORME DI *IMPACT INVESTING* NEL SETTORE ASSICURATIVO

Secondo la definizione elaborata dal Global Impact Investing Network (GIIN), organizzazione non profit impegnata a promuovere la diffusione e l'efficacia di tali investimenti, si tratta di investimenti effettuati con l'intenzione di generare benefici sociali e un impatto ambientale **misurabili**, oltre che un ritorno economico.

I principali attori di questo mercato sono le fondazioni, gli istituti finanziari e i fondi di investimento.

I destinatari degli investimenti ad alto impatto possono essere le imprese sociali, le cooperative, gli istituti di finanza e di microfinanza che intervengono per sostenere lo sviluppo della comunità locale, le start up o le piccole imprese e dunque, in estrema sintesi, tutti quei soggetti, for profit o non-profit, impegnati a garantire la crescita e l'innovazione sociale in una fase storica in cui le risorse pubbliche destinate al welfare sono sempre più limitate.

Tra gli strumenti operativi più utilizzati per effettuare l'*impact investing*, si segnalano:

- microassicurazioni<sup>17</sup>
- social impact bond,
- green bond

17. In ambito di microfinanza si segnala il sito [www.european-microfinance.org](http://www.european-microfinance.org) recentemente lanciato dallo European Microfinance Network. Il sito raggruppa le Call for proposal dell'Unione Europea per progetti di micro-finanza in Europa.

A questi strumenti se ne aggiungono altri legati al c.d. Social Venture Capital, vale a dire iniziative di venture capital dedicate a società con prevalente finalità di carattere sociale o ambientale.

Un ruolo di rilievo nello sviluppo dell'attività di *impact investing* è destinato ai green bond, vale a dire titoli obbligazionari volti a finanziare progetti ecosostenibili.

Secondo stime della Climate Bond Initiative<sup>18</sup>, da inizio 2014 a metà agosto sono stati emessi green bond per un valore di USD 23,39 miliardi, più del doppio rispetto alle emissioni di tutto il 2013 (USD 10,98 miliardi).

A maggio un report di S&P<sup>19</sup> indicava un target di emissioni per il 2014 di USD 20 miliardi, già superato a fronte di nuove stime che fissano l'ammontare a 40 miliardi di dollari entro fine 2014, per toccare i 100 miliardi nel 2015.

In Italia la prima emissione è stata realizzata a giugno 2014 da HERA, che ha collocato titoli con scadenza decennale per Eur 500 milioni (a fronte di una domanda per Eur 1.700 milioni) per finanziare o rifinanziare investimenti legati alla lotta al cambiamento climatico, al miglioramento della qualità dell'aria, al miglioramento della qualità della depurazione dell'acqua e alla gestione del ciclo dei rifiuti.

Per intercettare e gestire il mercato, un gruppo di banche ha fissato una serie di principi di *governance* cui devono sottostare i titoli per essere classificati come "green", ovvero per certificare che le risorse raccolte finanzino realmente progetti ecosostenibili. Le linee guida sono pubblicate dall'International Capital Markets Association<sup>20</sup>.

## La microassicurazione

(a cura di Looking For Value)



La microassicurazione è uno strumento finanziario per la protezione di fasce di popolazioni a basso reddito contro dei rischi specifici in cambio del pagamento regolare di premi proporzionati alla probabilità ed al costo del rischio<sup>21</sup>. A livello europeo manca un quadro legislativo specifico sulla microassicurazione anche soltanto a livello di norma definitoria<sup>22</sup>. La differenza principale rispetto all'assicurazione tradizionale è rappresentata dall'ammontare del premio e dalla conseguente limitata copertura del rischio. La microassicurazione non è limitata ad una particolare tipologia di rischio o linea di prodotto. I canali

18. [www.climatebonds.net](http://www.climatebonds.net)

19. S&P – RatingsDirect, The Greening Of The Corporate Bond Market, Maggio 2014 ([twitdoc.com/upload/lisa\\_nugent/green-bond.pdf](https://www.twitdoc.com/upload/lisa_nugent/green-bond.pdf))

20. [www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/green-bonds/](http://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/green-bonds/)

21. International Association of Insurance Supervisors, IAIS, 2007 e 2012.

22. Nel quadro normativo italiano esiste soltanto una disciplina relativa agli obblighi informativi e alla rendicontazione dei prodotti assicurativi che siano stati qualificati come "etici" o "socialmente responsabili" dal predisponente (Art. 117 Testo Unico della Finanza e Regolamento IVASS n. 35/2010).

distributivi possono essere rappresentati da diverse tipologie di attori che fungono da intermediari: compagnie di assicurazione, istituzioni di microfinanza, organizzazioni non-profit e ONG.

Al 2013 si stimava un mercato pari a circa 500 milioni di clienti<sup>23</sup>, così distribuito: 80% delle microassicurazioni stipulato nel continente asiatico, soprattutto in India e Cina (15%), 15% in America del Sud e 5% in Africa. Diverse grandi compagnie commerciali hanno da tempo iniziato a penetrare il mercato con diversi prodotti e canali di distribuzione; anche le compagnie assicurative hanno pian piano allargato la propria offerta alle microassicurazioni, tanto che ben 33 tra i primi 50 gruppi al mondo si rivolgono ai consumatori a basso reddito. Il target prescelto della popolazione a basso reddito si caratterizza per avere, nella maggior parte dei casi, dei bisogni distinti dalla popolazione a medio-alto reddito, necessitando perciò di specifici prodotti e specifiche condizioni. La microassicurazione non è caratterizzata solo da un livello basso dei premi, ma anche dalla capacità di intercettare i bisogni delle persone a basso reddito, spesso non coperti dai prodotti assicurativi standard. Per meglio identificare il mercato target, si può far riferimento a tutti i soggetti attualmente non serviti dal mercato finanziario, rappresentati sia da persone fisiche (individui e gruppi) che giuridiche, in particolar modo le micro, piccole e medie imprese. Il basso livello dei premi che caratterizza i prodotti di microassicurazione determina le seguenti caratteristiche standard: sottoscrizione di gruppo, contratti rinnovabili di breve durata, bassi costi di distribuzione e amministrazione, concentrazione su gruppi di clienti pre-esistenti.

Esistono diverse criticità che ostacolano lo sviluppo delle microassicurazioni; tra le più rilevanti si annoverano: margini ridotti, limitata copertura del rischio, soglia critica in termini di volume, assenza di banche dati per un'adeguata profilatura del rischio e basso livello di educazione finanziaria. A tali criticità fanno da contraltare i seguenti benefici sociali ed economici.

*Benefici sociali:* protezione sociale delle fasce di popolazione più deboli, incremento dell'inclusione finanziaria, protezione dei redditi.

*Benefici economici:* driver per l'innovazione e l'efficientamento dei costi; ritorni in termini di immagine e reputazione; miglioramento del merito creditizio (per le imprese assicurate).

## L'innovazione sociale attraverso i Social Impact Bond

(a cura di Human Foundation)



I Social Impact Bond (SIB) sono certamente uno degli strumenti della finanza ad impatto sociale che, negli ultimi anni, ha raccolto maggior interesse ed attenzione. Nell'affrontare questo argomento, occorre, in primo luogo, un opportuno chiarimento rispetto allo strumento. I SIB non sono affatto un'obbligazione, come il termine bond lascerebbe presagire, si configurano invece come una serie di contratti, che legano il rendimento per

gli investitori al raggiungimento di determinati risultati sociali da parte degli erogatori di servizi.

Seguendo la definizione di Social Finance UK, una delle organizzazioni che maggiormente ha contribuito alla scrittura del “codice” dei SIB, si tratta di:

“Un contratto con l’amministrazione pubblica (PA), in cui quest’ultima si impegna ad effettuare un pagamento a fronte del miglioramento di risultati sociali. Sulla base di questo contratto vengono raccolte risorse da investitori socialmente orientati. Questo investimento è utilizzato per realizzare un mix di interventi che hanno l’obiettivo di migliorare i risultati sociali. Se l’obiettivo viene raggiunto, gli investitori ricevono risorse dalla PA. Viene restituito l’investimento iniziale, più un ritorno finanziario. Il ritorno è commisurato al grado dei miglioramenti ottenuti.”

L’uso di contratti basati sulla performance non rappresenta una novità. Dalla metà degli anni ‘80, la PA statunitense ha introdotto meccanismi di *performance based contracting* per i programmi sociali, noti come i *Pay for Success* (PFS). Nonostante l’iniziale entusiasmo, i PFS hanno avuto una limitata diffusione, trattandosi, di strutture complesse per la gestione dei programmi. Cosa differenzia, dunque, i PFS dai SIB? Nei PFS i fornitori dei servizi vengono retribuiti una volta raggiunto l’obiettivo. In tal senso, i soggetti erogatori sono costretti ad accedere al mercato del credito, sia tradizionale che socialmente orientato, per avviare e portare a termine il programma. Le difficoltà che hanno le organizzazioni sociali nel trovare le fonti di credito, le espongono a sobbarcarsi impegni economici spesso troppo gravosi per le dimensioni ed il modello organizzativo degli erogatori di servizi. Qualora, poi, un obiettivo non sia raggiunto, c’è il rischio concreto che sia intaccata l’operatività finanziaria di un soggetto del privato sociale. La differenza più evidente risiede nel ruolo dei capitali privati. Nei SIB, gli investitori sostanzialmente anticipano le risorse necessarie a sviluppare le azioni di un determinato intervento. Le risorse pubbliche arrivano a valle, per restituire il capitale agli investitori privati. La restituzione dipende dal raggiungimento degli obiettivi sociali, avendo, di conseguenza, quantificato l’entità di risorse pubbliche effettivamente liberate grazie all’approccio preventivo del SIB. In tal senso, per la finanza pubblica il SIB presenta un evidente vantaggio: spostare il peso contabile di interventi, con una spiccata dimensione sperimentale, sugli investitori privati. Al medesimo tempo, i soggetti erogatori possono contare su risorse certe, per un periodo di tempo notevolmente più lungo rispetto ai programmi tradizionali, e sono alleggerite dall’assillo di cercare continuamente fondi, concentrandosi, così, sull’impatto sociale da produrre.

L’utilizzo del modello SIB porta con sé una serie di benefici, ed in particolare consente di:

1. Orientare l’erogazione dei fondi pubblici verso un approccio legato al raggiungimento di risultati sociali;
2. Aumentare le risorse disponibili per interventi di carattere preventivo;
3. Favorire l’integrazione dei diversi erogatori di prestazioni sociali;
4. Garantire il flusso di risorse per gli erogatori più efficaci;
5. Incoraggiare un approccio più rigoroso alla gestione della performance attraverso strumenti oggettivi di misurazione dei risultati, per costruire un repertorio più ampio degli interventi che funzionano.

Nell’ottica di realizzare delle politiche sociali di carattere preventivo, nel 2010, il Ministero

della Giustizia UK ha lanciato il SIB pilota di Peterborough. Il SIB intende rafforzare le politiche di reinserimento socio-lavorativo di 3.000 detenuti, con pene inferiori ai 12 mesi, per cercare di limitare la recidiva. Nel Regno Unito, quasi il 60% di coloro che hanno scontato pene sotto i 12 mesi, tornano nel circuito della giustizia nell'anno successivo. Ogni nuova detenzione, oltre a produrre delle lacerazioni nel tessuto sociale, rappresenta un costo a carico dei contribuenti, che può essere limitato con una diversa metodologia di intervento. Il cuore del SIB ruota, dunque, attorno a questo tema che è sia di natura sociale che di finanza pubblica.

Ad oggi, sono oltre 40 i progetti di SIB a livello globale, 14 quelli effettivamente attivi, con un volume intorno ai 100 milioni di dollari.

Per quanto concerne i range di ritorno per gli investitori, i SIB implementati utilizzano schemi molto differenti, nel caso di Peterborough il rendimento massimo dell'investimento è stato fissato al 13%. Si tratta, dunque, di un mercato davvero molto acerbo rispetto al resto del comparto degli investimenti ad impatto, che secondo alcune stime mobilita circa 50 miliardi di dollari.

Quale ruolo possono avere gli investitori istituzionali rispetto ai SIB? La fase fortemente sperimentale induce a pensare che gli investitori istituzionali possano contribuire alla crescita del mercato attraverso iniezioni di risorse ben ponderate. La natura del settore, fortemente orientato al raggiungimento di outcome sociali, può incontrare la sensibilità di attori che hanno una prospettiva di investimento paziente e conservativa. Soprattutto in Italia, dove questi strumenti sono in fase di strutturazione, l'eventuale interesse degli investitori istituzionali potrebbe contribuire ad accelerare il processo di maturazione dei SIB.

## Impact Investing e Green Bonds

(a cura di Zurich)



In Zurich investire responsabilmente significa gestire il portafoglio complessivo di attivi per creare valore sostenibile, ovvero:

- creare valore per i clienti, gli azionisti, i dipendenti e la comunità;
- affrontare proattivamente le questioni ambientali, sociali e di *governance*;
- privilegiare il successo a lungo termine rispetto a profitti di breve termine.

In Zurich le opportunità di *Impact Investing* sono valutate sulla base di tre fattori principali:

### **Intenzionalità**

La maggioranza degli investimenti produce alcuni impatti positivi ad esempio sostenendo la creazione di posti di lavoro, rendendo migliori e più economici i prodotti e i servizi disponibili. Ciò che distingue gli strumenti di *Impact Investing* è il fatto che l'impatto non è un effetto collaterale ma parte dell'obiettivo di investimento.

### **Misurabilità**

L'impatto, in qualità di obiettivo d'investimento, deve essere misurato come il rischio o il rendimento. L'impatto non è facile da misurare ma tentativi ragionevoli devono essere fatti

per definire appropriate metriche quantitative.

### **Redditività**

Gli strumenti di *Impact Investing* si differenziano dalle donazioni in quanto il capitale è rimborsato all'investitore. Non esiste una regola generale per definire il rendimento che il mercato richiede ad uno strumento di *Impact Investing*. Gli investitori istituzionali devono valutare se il rendimento finanziario dell'investimento compensa adeguatamente i rischi di mercato sottostanti.

Zurich considera l'*Impact Investing* sostenibile come stile d'investimento solo se integrato nell'approccio globale alla gestione degli investimenti. Di conseguenza, le opportunità di Impact Investing sono valutate anche secondo i seguenti criteri:

**Profilo rischio/rendimento:** compatibilità del profilo di rischio/rendimento con l'approccio di ALM e Asset Allocation Strategica.

**Dimensione:** ampiezza dell'universo investibile sufficiente per definire un'allocazione di portafoglio sensata, costruire un portafoglio diversificato e reinvestire il capitale nel corso del tempo.

**Struttura:** presenza interna o presso il gestore esterno delegato di capacità e esperienza per gestire questo tipo di strumenti finanziari.

## **Zurich si impegna ad investire fino a 2 miliardi di dollari in Green Bond**

### **Obiettivi**

La peculiarità dei Green Bond è l'impegno sottoscritto da parte degli emittenti ad utilizzare i proventi secondo criteri predefiniti. Questo si traduce in un collegamento diretto tra l'investimento e un progetto specifico del quale l'emittente, ad intervalli di tempo regolari, deve monitorare e comunicare lo stato di avanzamento. Gli obiettivi tipicamente rientrano in uno dei seguenti casi:

- Aiutare le comunità a proteggere l'ambiente e a mitigare o adattarsi al cambiamento climatico.
- Sostenere lo sviluppo e la diffusione di tecnologie rispettose dell'ambiente.
- Aiutare le comunità a sviluppare le capacità necessarie per fronteggiare le sfide ambientali.

### **Struttura dei mandati**

Al fine di catturare la varietà di strumenti obbligazionari e tipologie di emittenti del mercato dei Green Bond, Zurich ha sviluppato due approcci distinti e complementari:

#### **Un mandato dedicato a Green Bond emessi in USD da istituzioni sovranazionali**

Gli strumenti di investimento a minimo rischio di credito, come quelli emessi o garantiti da governi nazionali o istituzioni sovranazionali, costituiscono una parte significativa degli attivi. Zurich ha creato un mandato dedicato agli attivi del bilancio americano con l'obiettivo di investire fino a un miliardo di USD in Green Bond denominati in USD ed emessi da tali emittenti.

#### **Integrazione di Green Bond nei portafogli Fixed Income esistenti**

Per catturare le opportunità presenti in altri settori, valute e tipologie di emittenti, Zurich ha individuato al suo interno uno specialista che favorisca e coordini gli investimenti in Green Bond e supporti gli asset manager nella gestione dei portafogli Corporate dei paesi europei in cui Zurich

opera, tra cui l'Italia. Si prevede di investire con queste modalità fino ad un miliardo di USD.

### **Principi di valutazione**

Zurich sostiene i principi definiti da ICMA (International Capital Market Association) per i Green Bond. Ad integrazione di tali principi e in aggiunta a considerazioni di tipo economico, si applicano i seguenti principi di valutazione:

#### **Un processo trasparente per impiego dei proventi e segregazione dei fondi**

- L'emittente deve definire un quadro chiaro e trasparente per l'allocazione dei fondi raccolti ai progetti sottostanti. Le categorie di progetti ammissibili devono essere chiaramente definite.
- Le cosiddette "second opinion" fornite da terzi sono gradite e incoraggiate, ma non strettamente necessarie.
- Obbligazioni emesse da società aventi l'intero portafoglio di attività considerate tradizionalmente green non sono considerate Green Bond in assenza di una chiara rendicontazione sull'impiego dei proventi e dell'impatto atteso.

#### **L'emittente deve impegnarsi a riferire sull'impatto**

- L'elenco completo dei progetti finanziati deve essere messo a disposizione degli investitori una volta che i proventi sono erogati.
- Gli emittenti devono impegnarsi a riferire periodicamente l'impatto ambientale dei progetti. Zurich riconosce la difficoltà nel monitorare l'impatto degli investimenti ed è consapevole che misure di performance quantitative non sempre sono prontamente disponibili. Ci si aspetta da parte degli emittenti l'impegno a riferire periodicamente gli impatti ambientali conseguiti e a produrre almeno un dato quantitativo rilevante per ogni categoria di progetto finanziato.

#### **L'importanza dei benefici incrementali**

- Non tutte le attività con benefici ambientali sono considerate ugualmente green dalle varie parti interessate e non sempre c'è pieno consenso sui benefici ambientali netti. A questo proposito si ritiene che benefici ambientali incrementali siano meglio della totale assenza di progresso, e si considerano i Green Bond uno strumento per coinvolgere ed incentivare gli emittenti con credenziali ambientali meno buone.

#### **La trasparenza è un pre-requisito per promuovere l'addizionalità**

Grandi somme di investimenti sono necessarie al fine di evitare che il riscaldamento globale raggiunga livelli catastrofici e per affrontare altre questioni ambientali. Il dibattito è aperto sulla necessità di investimenti aggiuntivi rispetto alle attività ordinarie e sul fatto che i Green Bond dovrebbero finanziare solo attività che non sarebbero altrimenti finanziate. Un mercato liquido per i Green Bond offre ad investitori tradizionali, intermediari finanziari ed emittenti un buon punto di partenza per impegnarsi su temi legati alla sostenibilità ambientale e al cambiamento climatico.

Una maggiore consapevolezza ambientale nel settore finanziario promossa attraverso strumenti a basso rischio come i Green Bond è un prerequisito per sviluppare ulteriori strumenti di trasferimento del rischio quali Green Revenue o Project Bond creando le basi per una maggiore addizionalità.

Zurich crede che i Green Bond rappresentino un importante strumento per sensibilizzare la comunità finanziaria e un pubblico più vasto.



## CAPITOLO 5

### Trasparenza e rendicontazione



*“SRI va a braccetto con trasparenza, altrimenti non si può fare la differenza!”*

L'azienda che senta di avere un impatto sulla società e di subirne a sua volta l'impatto sulla propria attività, deve comunicare alla società, cioè ai propri stakeholder, quale sia il suo impatto attuale e desiderato e quali azioni stia intraprendendo per gestire il proprio impatto, con un sufficiente livello di dettaglio (strategia, politiche operative, azioni, risultati).

## **LA TRASPARENZA NELLA POLITICA E NELLE STRATEGIE DI INVESTIMENTO SOSTENIBILE E RESPONSABILE**

Per le aziende assicuratrici, la trasparenza dovrebbe riguardare, in particolare:

- 1.** La descrizione della Politica SRI
- 2.** Le descrizione degli indicatori ESG presi in considerazione e della metodologia di analisi di sostenibilità utilizzata per gestire i propri prodotti, sia di natura assicurativa che finanziaria
- 3.** La descrizione di progetti su specifiche tematiche ESG

A questo scopo è possibile utilizzare una serie articolata di strumenti di comunicazione.

### ***Gli strumenti di rendicontazione di natura volontaria***

#### **Bilancio di Sostenibilità**

Il bilancio di sostenibilità è parte del processo di reporting pubblico delle aziende che decidono di comunicare a tutti i propri stakeholder, per renderli consapevoli degli impatti che l'azienda genera sul piano economico, ambientale e sociale.

Lo scopo del bilancio di sostenibilità è quindi rendere note le azioni intraprese dall'azienda in merito alla propria responsabilità sociale e ambientale, vale a dire comunicare quanto l'azienda stia facendo per misurare e gestire il proprio impatto sulle diverse categorie di stakeholder con cui interagisce.

A livello più evoluto i dati e le informazioni presenti nel bilancio di sostenibilità sono integrate nel bilancio annuale, a testimonianza dell'integrazione degli elementi ESG nella strategia complessiva dell'azienda.

#### **Sezione dedicata nel sito web istituzionale**

Alcune aziende non pubblicano un bilancio di sostenibilità, ma dedicano una sezione del proprio sito internet alla descrizione delle proprie azioni in tema di responsabilità sociale e ambientale.

Il beneficio di questo tipo di strumento è consentire aggiornamenti più frequenti e tempestivi circa il progresso delle azioni intraprese, il limite la mancanza di un approccio organico.

*Approfondimenti strategici/tematici/progettuali (linee guida, studi ad hoc, etc.)*

Possono essere pubblicati sul sito e/o su riviste specializzate per approfondire temi o progetti specifici (ad es. la partecipazione a progetti internazionali quali i *Principles for Sustainable Insurance*), oppure riguardare un corpo di documenti dedicati a regolare la struttura e il comportamento organizzativo aziendale (ad es. codice di condotta, regole contro la corruzione).

*Attuazione dei Principles for Responsible Investment*

In caso di adesione ai PRI, è necessario compilare un form standardizzato che viene pubblicato sul sito PRI<sup>24</sup>.

Il documento deve essere aggiornato su base annuale e costituisce uno strumento per rendere pubblico e confrontabile l'impegno degli attori finanziari nell'ambito SRI.

Gli strumenti descritti in precedenza possono essere usati singolarmente o in combinazione tra di loro, ad esempio attribuendo al bilancio sociale il ruolo di documento istituzionale di sintesi strategica e programmatica, pubblicando sul sito aggiornamenti e risposte in merito a temi emergenti, nonché approfondimenti su progetti specifici o su modifiche della struttura organizzativa e usando i PRI come strumento standardizzato per facilitare un confronto con gli altri attori nel mercato.

## **LA TRASPARENZA NEI PRODOTTI CHE INTEGRANO POLITICA E STRATEGIE SRI**

La trasparenza nella comunicazione circa i prodotti sviluppati può essere di natura volontaria oppure determinata da obblighi informativi e di rendicontazione imposti dal regolatore.

*La normativa in tema di trasparenza e rendicontazione per i prodotti SRI, tra eccellenza e difficoltà di attuazione*

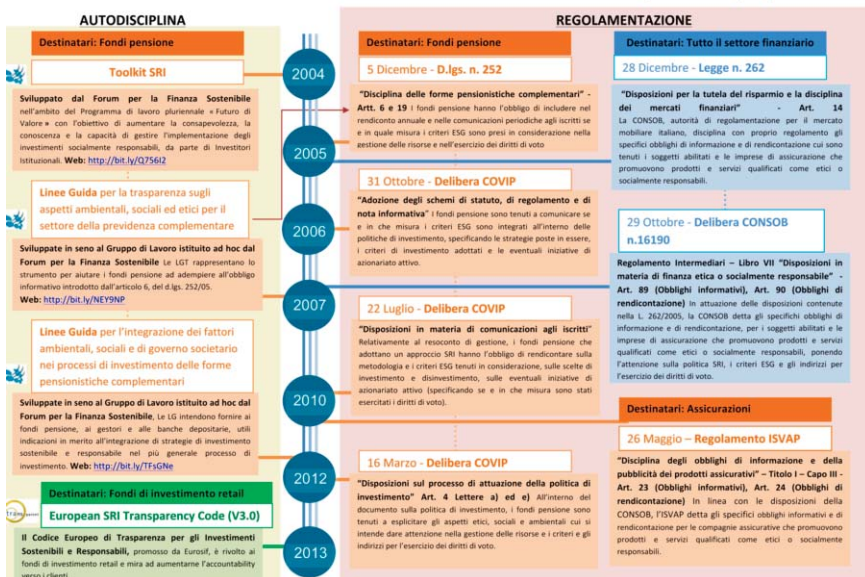
La normativa italiana in tema di investimenti sostenibili e responsabili rappresenta un ambito all'avanguardia a livello europeo.

Dal primo intervento del legislatore nel 2005, ai successivi regolamenti attuativi delle autorità di riferimento – CONSOB, ISVAP e COVIP – la disciplina ha utilizzato l'informazione e la rendicontazione come leve per garantire la qualità delle iniziative del mercato SRI e al contempo stimolare la crescita delle masse gestite secondo criteri ESG.

24. [www.unpri.org/areas-of-work/reporting-and-assessment/reporting-framework/](http://www.unpri.org/areas-of-work/reporting-and-assessment/reporting-framework/)

## LA NORMATIVA ITALIANA IN TEMA DI INVESTIMENTO SOSTENIBILE E RESPONSABILE (SRI)

<http://www.previnforma.it/lab/wp-content/uploads/2013/12/La-normativa-italiana-in-tema-di-SRI.pdf>



66

L'efficacia nell'attuazione pratica della normativa italiana su trasparenza e rendicontazione per i prodotti SRI appare tuttavia ancora parziale.

Nella documentazione pubblica spesso non si ha evidenza dei criteri ESG, delle specifiche strategie messe a punto, delle iniziative di azionariato attivo, tantomeno delle scelte di investimento e disinvestimento.

Tale risultato si evidenzia anche laddove l'organizzazione si sia dotata di accurati documenti interni in materia SRI (ad es. Politiche SRI).

Le motivazioni alla base di tale gap appaiono essere più di carattere operativo e tecnico che di indirizzo strategico. Nel caso dei prodotti di natura previdenziale, per esempio, i documenti obbligatori COVIP sono difficili da compilare e difficili da leggere.

Di seguito alcuni suggerimenti per migliorare il profilo di trasparenza dei prodotti SRI.

**1.** Nella stesura di uno stesso documento sono normalmente coinvolte numerose funzioni aziendali (legale, finanza, gestione del rischio, compliance)

**SUGGERIMENTO (1)** Il consiglio è di costruire il documento in modo partecipato tra le varie unità, utilizzando gli strumenti informatici messi a punto a tale scopo (ad es. file in condivisione, programmi di file sharing come Google DOCS, etc.); laddove il prodotto incorpori una strategia SRI è necessario coinvolgere anche l'unità CSR e/o SRI.

2. Il taglio tecnico dei documenti rende difficile la consultazione e la fruizione da parte degli aderenti, e in generale di chi non sia esperto in materia.

**SUGGERIMENTO (2)** Per questo, una scelta interessante può essere quella di dotarsi di un documento volontario per comunicare la propria strategia SRI. Uno strumento da cui si può trarre spunto è il Codice Europeo per la trasparenza dei fondi comuni di investimento SRI destinati alla clientela retail sviluppato da Eurosif<sup>25</sup>.

3. In generale nei documenti di rendicontazione obbligatoria si inseriscono formule molto generiche per mantenere flessibilità operativa senza dover apportare modifiche al contratto con i clienti, cioè al regolamento dei prodotti finanziari. In pratica, si cerca di tutelare la possibilità di modificare strategia SRI e/o metodologia di analisi ESG.

**SUGGERIMENTO (3)** Pur salvaguardando la generalità della formulazione è possibile fornire delle indicazioni più chiare e complete sulla Politica SRI di prodotto. Per i prodotti previdenziali, degli spunti utili sono forniti all'interno delle "Linee Guida per la trasparenza sugli aspetti ambientali, sociali ed etici per il settore della previdenza complementare"<sup>26</sup> (vedi descrizione più sotto). Inoltre, l'inserimento di rimandi a documenti specifici sulla strategia e criteri ESG pubblicati sul sito web e a disposizione del cliente o degli stakeholder, può consentire di mantenere una maggiore genericità nei documenti contrattuali, riservando a sedi più "protette" e meno onerose da aggiornare descrizioni più specifiche.

### *Gli strumenti di rendicontazione di natura volontaria*

#### *Linee Guida per la trasparenza sugli aspetti ambientali, sociali ed etici per il settore della previdenza complementare*<sup>27</sup>

Le Linee Guida forniscono ai fondi pensione, ai gestori e alle banche depositarie, indicazioni in merito all'integrazione di strategie di investimento sostenibile e responsabile, nel più generale processo di investimento di un fondo pensione, al fine di esplicitare i passaggi chiave e chiarire gli aspetti critici.

### *European SRI Transparency Code*

Il Codice Europeo per la Trasparenza degli investimenti sostenibili e responsabili è rivolto ai fondi comuni di investimento retail ed è stato progettato per coprire una vasta gamma di asset class, dall'azionario all'obbligazionario.

Il codice costituisce un utile riferimento e pur essendo formalmente rivolto alla platea delle società di gestione, esso è applicato in via volontaria anche da altri

25. [www.eurosif.org/transparency-code/introduction/](http://www.eurosif.org/transparency-code/introduction/)

26. [www.abi.it/DOC\\_Societa/Csr/Banche-e-Csr/Doc\\_Linee%20Guida%20Forme%20Pens\\_Comp.pdf](http://www.abi.it/DOC_Societa/Csr/Banche-e-Csr/Doc_Linee%20Guida%20Forme%20Pens_Comp.pdf)

27. [www.finanze.sostenibile.it/images/stories/Linee\\_guida\\_DEF.pdf](http://www.finanze.sostenibile.it/images/stories/Linee_guida_DEF.pdf)

soggetti che vogliono promuovere trasparenza circa il proprio approccio agli investimenti SRI, ad esempio UnipolSai ne ha sviluppato una versione relativamente al comparto Protezione Etica del fondo pensione aperto Unipol Insieme.<sup>28</sup>

TABELLA 4 - TRASPARENZA E RENDICONTAZIONE

	ORGANI E FUNZIONI INTERNE DA COINVOLGERE	COMPETENZE RICHIESTE	STRUMENTI DI RENDICONTAZIONE OBBLIGATORIA/VOLONTARIA
<b>Politica e strategie SRI di gruppo</b>	<p><i>A livello Corporate</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Consiglio di Amministrazione</li> <li>Area CSR e SRI</li> <li>Area Investimenti</li> <li>Area Risk Management</li> <li>Area Compliance</li> <li>Area Comunicazione</li> <li>Comitato ESG (se esistente)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sostenibilità</li> <li>Finanza e investimenti</li> <li>Comunicazione e marketing</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bilancio annuale integrato</li> <li>Bilancio di sostenibilità</li> <li>Sezione dedicata del sito istituzionale</li> <li>Linee Guida</li> <li>Studi</li> <li>Infografiche</li> </ul>
<b>Prodotti SRI</b>	<p><i>A livello Corporate</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Area CSR e SRI</li> <li>Comitato ESG (se esistente)</li> </ul> <p><i>A livello di società-prodotto</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Area Comunicazione e Marketing</li> <li>Area Sales</li> <li>Area Investimenti</li> <li>Area Legale</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sostenibilità</li> <li>Finanza e investimenti</li> <li>Comunicazione e marketing</li> <li>Legale</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rendiconto annuale</li> <li>Documenti di informazione periodica alla clientela</li> <li>Linee Guida per la trasparenza sugli aspetti ambientali, sociali ed etici per il settore della previdenza complementare</li> <li>Approfondimenti web nella sezione dedicata al prodotto</li> </ul>

## CASO STUDIO

### Le best practice di rendicontazione tra gli investitori istituzionali. L'esperienza dei firmatari dei Principles for Responsible Investment (PRI)

Le aspettative che gestori e investitori istituzionali pubblichino documenti in cui descrivono il loro approccio agli investimenti sostenibili sono sempre più alte. Il fenomeno è dovuto principalmente all'azione dei governi, tramite la richiesta di codici etici, degli investitori istituzionali, che vogliono poter paragonare i gestori anche su questi aspetti, dei beneficiari dei fondi pensione, che vogliono sapere dove investono il loro denaro, e di iniziative quali i PRI, che vogliono far crescere il mercato.

Queste spinte hanno portato un numero crescente di firmatari dei PRI a pubblicare report sui propri investimenti, tra cui i Transparency Report, parte della reportistica annuale da pubblicare nell'ambito dell'iniziativa.

Di conseguenza una grande quantità di informazioni rilevanti sono ora disponibili. Tuttavia resta difficile paragonare l'approccio agli investimenti sostenibili di società diverse, verificare se gli investitori abbiano raggiunto i propri obiettivi o valutare l'impatto della performance ESG sugli investimenti.

#### Le assicurazioni firmatarie dei PRI

Tra gli investitori istituzionali firmatari dei PRI, 32 sono società di assicurazione. Si tratta prevalentemente di grandi investitori, un terzo gestisce masse di oltre USD 100 miliardi, che rappresentano USD 5.000 miliardi pari al 20% del mercato (dati PwC). Esempi di questi gruppi sono AXA, Allianz SE e Generali, ma anche società di gestione parte di gruppi assicurativi come Aviva, Standard Life e Aegon Asset Management.

#### Le caratteristiche di un report ben fatto

Quali sono le caratteristiche che distinguono i report migliori, come quelli premiati con il Responsible-Investor RI Report Award?

##### Chiarezza:

Dato lo stadio di sviluppo della reportistica sugli investimenti sostenibili, è importante chiarire agli investitori quali informazioni siano incluse, quali escluse e perché. Ad esempio se un gestore parla solo del comparto azionario quotato, dovrebbe chiarirlo e specificare eventuali piani di ampliamento della copertura ad altre asset class in cui investe.

##### Confrontabilità:

Il report dovrebbe consentire di valutare la performance della società nel tempo e di confrontarla con quella di altri player del settore. Gli indicatori

del PRI reporting and assessment framework costituiscono strumenti utili per questo scopo.

#### Affidabilità:

Riguarda la qualità e la credibilità delle informazioni e i processi sviluppati per assicurare la precisione dei dati e la loro capacità di presentare in modo accurato gli sforzi fatti. Attualmente, dato l'esiguo numero di investitori che hanno fatto certificare le loro pubblicazioni da terzi, è importante presentare il processo di raccolta e analisi dei dati, specificando i meccanismi di calcolo adottati, ad es. nell'attività di *performance attribution*. Questo tipo di informazioni non devono essere necessariamente messe in evidenza nei documenti, è sufficiente che siano facilmente accessibili.

#### Impatto:

Ad oggi la maggior parte della reportistica si ferma alla descrizione di processi e attività. Relativamente poche società provano a presentare o spiegare l'impatto dell'attività di investimento sostenibile e responsabile sulla performance, oppure a descrivere le caratteristiche ESG dei portafogli. Questa tendenza rende complessa la valutazione dell'impatto dell'attività d'investimento, vale a dire l'informazione di maggior interesse per clienti, beneficiari e stakeholder.

### **Il futuro è nella rendicontazione dell'impatto**

Dato lo stadio di sviluppo del mercato in termini di adozione di e innovazione nell'integrare fattori ESG nelle scelte d'investimento, è fondamentale capire i processi degli investitori. A questo proposito, il punto di forza del PRI *reporting and assessment framework* sono gli indicatori di processo, che investigano sui processi e i sistemi sviluppati e sulle attività poste in essere. Gli indicatori di processo rappresentano per gli investitori il punto di partenza nel percorso verso investimenti e reportistica sostenibili e responsabili.

Per gli investitori più evoluti, l'area di maggior attenzione è la descrizione dell'impatto (outcome), vale a dire di come gli investimenti sostenibili e responsabili influenzino la performance e delle caratteristiche ESG dei portafogli. Il *framework* di PRI è sviluppato in modo da stimolare la descrizione degli outcome, tuttavia, data la novità del tema, non propone delle metriche specifiche di misurazione. È probabile che in futuro emerga un approccio condiviso sulle misure di impatto più rilevanti da pubblicare e che la pubblicazione dell'impatto delle attività diventi uno standard per gli investimenti sostenibili e responsabili.



## APPENDICE

### RASSEGNA DI STUDI SUL RAPPORTO TRA SOSTENIBILITÀ E PERFORMANCE

Barnett, Salomon (Strategic Management Journal); *Beyond dichotomy: the curvilinear relationship between social responsibility and financial performance*, 2006

Brièrea, Peillexb, e Ureche-Rangauc (Social Science Research Network working papers series); *Do social responsibility screens really matter? A comparison with conventional sources of performance*, 2014

DB Climate change advisors; *Sustainable investment, establishing long term value and performance*, 2012

Kidd, May (CFA Institute Investment Risk and Performance Feature Articles); *Sustainable investing: reducing risk to create alpha*, 2014

Mercer white paper; *Shedding light on responsible investment: approaches, returns, and impacts*, 2009

Northern Trust (Line of Sight); *Doing good and doing well: how quality can enhance your ESG strategy*, 2014

oekom research, DPG; *Double Dividend with Sustainability Ratings from oekom research*, 2012

Schröder (Journal of Business Finance & Accounting); *Is there a difference? The performance characteristics of SRI equity indexes*, 2007

Statman (Journal of Portfolio Management); *Socially responsible indexes: composition, performance and tracking error*, 2006

TIAA-CREF Asset Management; *Socially responsible investing: delivering competitive performance*, 2014

UNEP – FI; *Demystifying Responsible Investment Performance*, 2007

University of Oxford, Arabesque Partners; *From stakeholder to stockholder, how sustainability can drive financial outperformance*, 2014

## **PROMOTORI E PARTNER**

*Promotore:* Forum per la Finanza Sostenibile

*Partner:* ANIA

## **SUPERVISIONE**

Davide Dal Maso, Forum per la Finanza Sostenibile

Pietro Negri, ANIA

## **COORDINAMENTO, RICERCA E REDAZIONE**

Maria Paola Marchello, Francesca Ussani, Aldo Bonati, Forum per la Finanza Sostenibile

## **GRUPPO DI LAVORO**

Aldo Bonati ECPI, Camilla Bossi ECPI, Roberto Castelli Dezza ANIA, Elisabetta Colombo VI-GEO, Francesca Colombo ETICA SGR, Guido Crivellaro SYMPHONIA SGR, Salvatore D'Ascoli MORNINGSTAR, Marina Donati GENERALI GROUP, Paolo Fasolin AVIVA ITALIA, Laura Frascaroli UNIPOL GRUPPO FINANZIARIO, Valeria Landi UNIPOL GRUPPO FINANZIARIO, Federica Loconsolo ETICA SGR, Katharina Luetkehermoeller CDP, Massimo Mancin ZURICH ITALIA, Pietro Marchetti ALLIANZ SPA, Andrea Mosca GENERALI GROUP, Pietro Negri ANIA, Francesca Palermo FeBAF, Emilio Pastore HDI ASSICURAZIONI, Franca Perin GENERALI INVESTMENTS EUROPE, Elena Picca SOCIETA' REALE MUTUA DI ASSICURAZIONI, Marta Pievani ETICA SGR, Isabel Reuss ALLIANZ GLOBAL INVESTORS, Roberto Savia VIGEO, Nicoletta Tranquillo UNIPOL GRUPPO FINANZIARIO, Cesare Vitali ETICA SGR, Simona Zenobi GROUPAMA ASSICURAZIONI

## **RINGRAZIAMENTI**

Per la testimonianza fornita all'interno del Gruppo di Lavoro e il contributo all'interno delle Linee Guida si ringraziano: Butch Bacani UNEP FI, Johanna Koeb ZURICH INSURANCE GROUP, Katharina Latif ALLIANZ SE, Federico Mento HUMAN FOUNDATION, Riccardo Petrocca LOOKING FOR VALUE, Lorenzo Saà PRI, Sylvain Vanston AXA GROUP.

Inoltre, il Forum per la Finanza Sostenibile ringrazia ANIA per aver ospitato le riunioni del Gruppo di Lavoro.

## **DISCLAIMER**

La responsabilità di questa pubblicazione perviene esclusivamente al Forum per la Finanza Sostenibile. I pareri ed i suggerimenti offerti dai componenti del Gruppo di Lavoro sono stati considerati quali contributi utili alla consultazione; tuttavia, i redattori e i coordinatori del documento rimangono i soli responsabili dei contenuti espressi nel testo. Tale considerazione si estende a tutte le organizzazioni socie del Forum le quali, pur avendo incoraggiato e approvato il progetto nel suo insieme, non necessariamente si riconoscono in ogni e ciascuna affermazione contenuta in questo documento – che, perciò, non ipotoca la loro posizione sull'argomento.

Questo documento è stato redatto con scopi informativi e di divulgazione. La riproduzione dei contenuti non è in alcun modo limitata – anzi è incoraggiata. Si prega di citare sempre il Forum per la Finanza Sostenibile quale fonte.

# Ania

Associazione Nazionale  
fra le Imprese Assicuratrici

**ANIA – ASSOCIAZIONE NAZIONALE FRA LE IMPRESE ASSICURATRICI**

Fondata nel 1944, l'ANIA è l'associazione che rappresenta le imprese di assicurazione operanti in Italia. La sua finalità principale, riconosciuta dallo Statuto, è tutelare gli interessi della categoria coniugandoli con gli interessi generali del Paese nella costruzione di un modello di sviluppo sostenibile riconosciuto dalle Istituzioni e dall'opinione pubblica.

L'Associazione rappresenta i soci ed il mercato assicurativo italiano nei confronti delle principali istituzioni politiche ed amministrative, inclusi il Governo ed il Parlamento, le organizzazioni sindacali e le altre forze sociali.

Studia e collabora alla risoluzione di problemi di ordine tecnico, economico, finanziario, amministrativo, fiscale, sociale, giuridico e legislativo, riguardanti l'industria assicurativa. Fornisce assistenza tecnica ai soci e promuove la formazione e l'istruzione professionale degli addetti.



Forum per la Finanza Sostenibile

**FORUM PER LA FINANZA SOSTENIBILE**

Il Forum per la Finanza Sostenibile (FFS) è un'Associazione senza scopo di lucro nata nel 2001. È un'organizzazione multi – sta-

keholder; ne fanno parte sia operatori del mondo finanziario che soggetti direttamente o indirettamente coinvolti dagli effetti ambientali e sociali dell'attività finanziaria.

La missione del FFS è “la promozione della cultura della responsabilità sociale nella pratica degli investimenti finanziari in Italia”. In particolare, Il Forum sollecita l'integrazione di criteri ambientali, sociali e di governance nelle politiche e nei processi adottati dagli investitori.

L'attività del Forum si articola in tre programmi pluriennali - Futuro di Valore, Investire con i Piedi per Terra e Rapporti con le Istituzioni - rivolti rispettivamente agli investitori istituzionali, retail e ai decisori politici. Nell'ambito di tali programmi, il Forum si occupa di: promuovere e realizzare studi, pubblicazioni, ricerche e indagini; organizzare convegni, workshop, seminari o altri eventi culturali; lanciare e partecipare a campagne informative; alimentare e consolidare le relazioni con istituzioni e organizzazioni interessate al raggiungimento di obiettivi analoghi a quelli dell'Associazione.

Inoltre, dal 2012, il Forum è promotore e coordinatore della Settimana dell'Investimento Sostenibile e Responsabile in Italia ([www.settimanasri.it](http://www.settimanasri.it)).

Il Forum per la Finanza Sostenibile è parte di Eurosif (European Sustainable Investment Forum), un network pan-europeo, sostenuto dalla Commissione Europea, la cui missione è la promozione della sostenibilità attraverso i mercati finanziari in Europa. Altri Sustainable Investment Forum sono presenti in Belgio, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania-Austria-Svizzera, Norvegia, Paesi Bassi, Regno Unito, Spagna, Svezia.

Web: [www.finanzeostenibile.it](http://www.finanzeostenibile.it) – [www.investiresponsabilmente.it](http://www.investiresponsabilmente.it)

Twitter: <https://twitter.com/ItaSIF>

ELABORAZIONE GRAFICA

[cdf-ittica.it](http://cdf-ittica.it)

STAMPA

Grafiche ATA

Finito di stampare nel mese di ottobre 2014

**Forum per la Finanza Sostenibile**  
**Via Ampère 61/A**  
**20131 Milano**  
**Tel. +39 02 30516028**  
**[www.finanzasostenibile.it](http://www.finanzasostenibile.it)**