

Evoluzione del quadro normativo in materia assicurativa

La sostenibilità

Intervento di Stefano De Polis

Segretario Generale IVASS

Milano, Forum Mondo Institutional "L'asset allocation delle Compagnie di Assicurazione: quale evoluzione? Strategie e vincoli regolamentari nel nuovo contesto di mercato" - 27 marzo 2024

Ringrazio *Forum Mondo Institutional* ed in particolare il dr. Stefano Gaspari che ne è l'animatore, per l'invito a intervenire rivolto all'IVASS ma anche per la costante attenzione riservata al mondo dei prodotti vita di investimento, di cui cura una dettagliata raccolta e analisi periodica dei principali dati e *trend* di sviluppo.

Attraverso le assicurazioni i cittadini canalizzano rilevanti flussi di risparmio verso i mercati finanziari e gli investimenti; importante è il sostegno che il settore assicurativo è chiamato a dare alla transizione verde e digitale; in Italia gli investimenti in prodotti IBIP si ragguagliano a circa il 5 % del PIL, a fronte di un dato medio dell'Unione Europea del 7-8 %.

Si tratta di strumenti di investimento in grado di favorire l'accesso professionale dei piccoli risparmiatori ai mercati finanziari e nello stesso tempo offrire garanzie finanziarie e biometriche attesa la loro prevalente funzione di risparmio previdenziale, correlata all'alea della durata della vita¹. Si tratta pertanto di prodotti che arricchiscono il ventaglio degli strumenti per la gestione del risparmio.

¹ Così la sentenza della Corte Costituzionale n. 32 del 7 febbraio 2024; la funzione che primariamente la Corte rinviene in concreto nei contratti ascrivibili all'art. 1882 del codice civile è "quella di preservare il risparmio in funzione previdenziale e di operare una capitalizzazione correlata al c.d. rischio demografico".

Sostenibilità e *value for money*.

Qualità dell'offerta e adeguato *value for money* sono due fondamentali fattori per la crescita del mercato dei prodotti IBIP. I dati evidenziano che, specie i prodotti più complessi, tendono ad essere costosi rispetto al rendimento netto e alle prestazioni attese. L'EIOPA e l'IVASS stanno ponendo con forza il tema all'attenzione del mercato europeo e nazionale; anche il Parlamento Europeo sta affrontando il tema nell'ambito della *Retail Investment Strategy* in corso di definizione².

L'EIOPA ha di recente pubblicato la sesta edizione del Report sui costi e le prestazioni dei prodotti di investimento assicurativo (IBIPs)³. L'indagine, riferita al 2022, ha coinvolto 173 imprese assicurative di 26 Paesi membri e oltre 1.000 prodotti: un campione rappresentativo dell'80% dei premi contabilizzati del mercato europeo dei prodotti *unit linked* (UL) e del 64% di quello dei prodotti tradizionali (polizze con partecipazione agli utili). Per l'Italia hanno partecipato 13 imprese con una copertura di mercato del 75% in entrambi i rami.

Nel complesso, nel quinquennio 2018-2022, a livello europeo la *performance* annualizzata mostra rendimenti netti bassi ma positivi per i prodotti UL (0,1%) e per i prodotti con partecipazione agli utili (1,6%).

Per quanto riguarda l'Italia, nel quinquennio in esame le *unit linked* hanno avuto un rendimento (0,8%) superiore alla media dell'unione; il rendimento delle polizze di ramo 1 è stato in linea con quello europeo (1,6%).

In sintesi l'indagine ancora una volta conferma che in Europa e in Italia le polizze tradizionali hanno rendimenti netti più stabili nel tempo mentre le polizze *unit* sono maggiormente correlate all'andamento dei mercati finanziari ed esposte quindi anche a significative flessioni dei valori di riscatto nelle fasi negative dei mercati.

I costi hanno però un'incidenza rilevante: i prodotti tradizionali continuano ad essere i più convenienti. Dall'analisi emerge che in Italia, nel 2022, il livello medio dei costi in termini di *Reduction in Yield* (RIY) è superiore alla media europea per tutte le tipologie di prodotti: 2,4% vs 2,1% per i prodotti *unit*, 1,7% vs 1,5% per i prodotti tradizionali, 2,5% vs 2,1% per i prodotti multiramo. Infine, si osserva che i costi sono pressoché indipendenti sia dalla classe di rischio KID del prodotto, sia dal periodo di detenzione raccomandato (RHP), sia dalla frequenza premi. Il rapporto registra però anche segnali di riduzione dei costi a livello europeo, in particolare per le polizze *unit* e multiramo, che è auspicabile trovino conferma anche nelle prossime rilevazioni. È necessario irrobustire i processi POG per la valutazione del *value for money* dei prodotti per i sottoscrittori.

² Sul punto cfr. S. De Polis, La EU Retail Investment Strategy - Profili di diritto del mercato assicurativo, Roma 22 febbraio 2024

³ EIOPA – Cost and past performance report, December 2023, 18 dicembre 2023.

Il mercato dei prodotti sostenibili.

La domanda e l'offerta di mercato di prodotti sostenibili continua a crescere. A livello europeo, il *report* mostra che i prodotti con caratteristiche di sostenibilità sono meno costosi di quelli non ESG. Complessivamente, sono stati censiti 440 prodotti ESG (su un totale di 1072) così composti: 257 prodotti UL (su un totale di 681), 51 prodotti con partecipazione agli utili (su 164) e 132 prodotti multiramo (su 227). Tra questi, le imprese italiane hanno fornito informazioni in merito a 27 prodotti UL, 10 prodotti con partecipazione agli utili e 31 prodotti multiramo.

Nel 2023 l'IVASS ha pubblicato il primo monitoraggio annuale sui rischi da catastrofi naturali e di sostenibilità⁴. Attraverso la rilevazione, l'Istituto si prefigge, tra l'altro, di trarre informazioni aggiornate sui progressi nell'adeguamento da parte delle imprese italiane alle nuove disposizioni europee in materia di finanza sostenibile. Il rapporto rileva che l'adozione dei principi ESG è relativamente recente, la maggior parte delle compagnie di assicurazione ha adottato tali principi da meno di 5 anni. La quasi totalità delle imprese di assicurazione ha dichiarato di essersi data obiettivi connessi al raggiungimento di predefiniti livelli di eco-sostenibilità del portafoglio investimenti⁵, nella prima fase fissati per lo più in termini di obiettivi di esclusione di specifiche attività economiche (es. per emittenti, per paesi, per settori) e di "decarbonizzazione" nelle strategie di investimento⁶. In generale è emerso che le attività di catalogazione ESG degli attivi e di revisione delle politiche di investimento delle compagnie italiane sono nel complesso avanzate, specie nelle imprese di medio-grandi dimensioni.

Il Regolamento EU 2019/2088, relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (*Sustainable Finance Disclosure Regulation* - SFDR) richiede ai partecipanti ai mercati finanziari e agli operatori finanziari di fornire agli investitori finali specifiche informazioni sulle modalità attraverso le quali essi tengono in considerazione i rischi di sostenibilità nell'attività e sulle caratteristiche e sugli obiettivi di sostenibilità dei prodotti finanziari.

In particolare, il Regolamento SFDR identifica i prodotti finanziari (inclusi quelli assicurativi) "sostenibili" secondo una scala crescente, articolata su tre livelli:

- prodotti ex art. 6: includono i rischi di sostenibilità nelle scelte di investimento;

⁴ IVASS - Rapporto 2023 Rischi da catastrofi naturali e di sostenibilità: monitoraggio annuale, ottobre 2023.

⁵ Nel 2022, la quasi totalità delle imprese ha adottato (78%) o prevede di adottare (13%) strategie di investimento o sottoscrizione che integrino i fattori ESG nelle relative politiche. Significativo è stato lo sviluppo rispetto alle rilevazioni precedenti (il livello di integrazione dei rischi climatici si attestava tra il 38% nel 2018 e il 50% nel 2020).

⁶ L'indagine ha messo in evidenza che non meno del 9% degli investimenti assicurativi si rivolgono a settori di attività economica esposti al rischio di transizione (c.d. *Climate Policy Relevant Sectors*); gli investimenti nel settore dei combustibili fossili (a rischio più elevato di svalutazione, cd. *stranded asset*) sono stimabili in circa 19 miliardi di euro (2% circa del totale investimenti).

- prodotti ex art. 8 (denominati anche *light green*): promuovono, tra le altre, caratteristiche ambientali o sociali nelle politiche di investimento;
- prodotti ex art. 9 (denominati anche *dark green*): includono gli investimenti sostenibili come obiettivo della politica di investimento.

Sul tema abbiamo di recente pubblicato una nostra indagine di mercato sulle caratteristiche ESG delle polizze IBIP⁷. L'analisi ha coinvolto 18 compagnie di assicurazione italiane (due delle quali di matrice estera) che offrono polizze IBIPs presentate come ESG o con opzioni di investimento con caratteristiche ESG. L'analisi svolta ha tenuto conto del quadro normativo in materia di sostenibilità – ancora in fase di aggiornamento – e dei lavori di EIOPA in materia.

L'indagine ha messo in evidenza che il business "sostenibile" delle compagnie è piuttosto rilevante: sono state segnalate 106 polizze classificate "sostenibili", relative a oltre 1,1 milioni di contratti, per una raccolta premi di circa 48,8 miliardi di euro dall'inizio della commercializzazione.

L'indagine ha evidenziato una prevalenza delle polizze multiramo, le quali rappresentano il 45% del campione, seguite dalle *unit linked*, 29%, e dalle polizze rivalutabili, 25%. Non risultano polizze nuove, create ad hoc, ma piuttosto inserimenti di attivi ESG tra gli investimenti sottostanti alle polizze già in commercio; in alcuni casi le stesse imprese hanno dichiarato che si tratta di un *restyling*.

Il 92% delle polizze segnalate sono classificate *light green*, ovvero polizze che "promuovono, tra le altre, caratteristiche ambientali o sociali nelle politiche di investimento" (ex art. 8 SFDR). La restante quota è relativa a polizze ex art. 6 SFDR, ossia che "includono i rischi di sostenibilità nelle scelte di investimento".

Non sono state comunicate polizze classificate *dark green*, ossia polizze che "includono gli investimenti sostenibili come obiettivo della politica di investimento".

Le imprese hanno rivisto le scelte di investimento delle polizze al fine di inserire attivi in linea con la normativa ESG, prediligendo un'*asset allocation* basata su fondi esterni (OICR). In particolare, le polizze risultano collegate a:

- 3.141 fondi esterni, dei quali 2.041 classificati *light green* e 197 classificati *dark green*;
- 173 fondi interni, dei quali 72 classificati *light green*, 1 classificato *dark green*, 93 ex art. 6 e 7 non classificati;

⁷ IVASS - Analisi delle polizze IBIPs con caratteristiche ESG, marzo 2024

- 26 gestioni separate, delle quali 13 classificate *light green*, 7 come art. 6 SFDR e 6 non classificate. Nessuna risulta classificata *dark green*.

Spesso, inoltre, per la selezione degli investimenti con caratteristiche di sostenibilità, le compagnie ricorrono a società esterne, ciascuna delle quali ha propri *rating* per la valutazione della natura ESG degli attivi. Dall'indagine non sono emerse metodologie di classificazioni largamente condivise.

Inoltre, le valutazioni ESG variano anche rispetto alla tipologia del sottostante:

- i fondi interni fanno per lo più ricorso alla fissazione di soglie minime di *asset green*, a loro volta classificati come *light o dark*, oppure rimettono la selezione a società specializzate;
- più vari i sistemi nelle gestioni separate: ai sistemi di rating per la selezione di investimenti ESG, in taluni casi sviluppati dalle stesse compagnie, si affianca anche l'utilizzo di criteri di esclusione di investimenti non conformi a canoni di sostenibilità ambientale (investimenti c.d. *brown*) ovvero sociali o di *governance*.

Tra questi ultimi da evidenziare la scelta di talune compagnie di escludere investimenti in società e gruppi che producono armi bandite da convenzioni internazionali, in primo luogo le mine anti-uomo; al riguardo mi preme ricordare che le imprese di assicurazione al pari di altri intermediari finanziari sono tenute a dotarsi di procedure interne per prevenire tali investimenti⁸.

Importante anche l'evidenza che le compagnie stanno integrando le tematiche legate alla sostenibilità all'interno dei processi POG e hanno adeguato la documentazione precontrattuale a quanto richiesto dalla normativa europea.

La distribuzione dei prodotti ESG.

Anche se dall'indagine emerge che le compagnie hanno aggiornato la propria rete sulle novità normative in ambito di sostenibilità e sui conseguenti interventi di adeguamento dei propri sistemi e processi inerenti l'attività di consulenza e vendita, incertezze sembrano ancora esistere in sede di vendita in ordine alla piena rispondenza dei prodotti offerti alle preferenze di sostenibilità manifestate dai clienti.

⁸ Si fa riferimento alle disposizioni della Legge 9 dicembre 2021, n. 220, Misure per contrastare il finanziamento delle imprese produttrici di mine antipersona e di munizioni e submunizioni a grappolo.

Talvolta i questionari *Demand and Needs* ancora non consentono di rilevare puntualmente le preferenze di sostenibilità dei clienti o di ricondurle con chiarezza ai criteri di definizione dei portafogli ESG.

Dall'analisi non sono emersi palesi casi di *greenwashing*⁹ dal lato dei prodotti ma è evidente che la qualità dell'offerta è destinata a crescere con l'irrobustimento dei sistemi di selezione degli investimenti e la disponibilità e qualità dei dati in materia di investimenti eco-sostenibili, in particolare di quelli ammissibili sulla base degli indicatori fondamentali di prestazione (KPI) della Tassonomia europea. Rischi possono inoltre venire da casi in cui la rilevazione delle esigenze della clientela sia estremamente generica tanto da giustificare la vendita di ampie categorie di prodotti di investimento.

Conclusioni.

L'Unione Europea ha definito un articolato piano d'azione per lo sviluppo sostenibile e la transizione verso un'economia resiliente ai cambiamenti climatici. Le disposizioni relative alla trasparenza dei profili ESG dei prodotti e delle politiche di investimento degli investitori istituzionali svolgono un ruolo centrale per il perseguimento di tali obiettivi. L'Istituto segue l'evoluzione dei lavori a livello nazionale e internazionale.

Il piano d'azione attribuisce un ruolo chiave alle assicurazioni, come investitori istituzionali e come sottoscrittori di rischi con prodotti e servizi, anche innovativi, in grado di favorire la prevenzione anche mediante premi *risk sensitive*.

Un particolare sforzo, da parte del mercato e delle stesse Autorità, deve essere posto alla qualità dei dati impiegati, all'utilizzo di efficaci modelli di stima dei rischi di sostenibilità e alle connesse valutazioni prudenziali. La carenza di dati affidabili sull'impronta carbonica delle diverse imprese e attività - il c.d. *data protection gap* - incide oggi sulla corretta valutazione del livello di aderenza degli obblighi di informativa e di rendicontazione ESG da parte dei gli assicuratori. La relazione che segue entra nel tema.

⁹ E' definita *greenwashing* una pratica in cui le affermazioni, le dichiarazioni, le azioni o le comunicazioni relative alla sostenibilità non riflettono in modo chiaro ed equo il profilo di sostenibilità sottostante un'entità, una polizza o un servizio finanziario. Questa pratica può essere fuorviante per i consumatori, gli investitori o altri partecipanti al mercato.