



**I V A S S**  
ISTITUTO PER LA VIGILANZA  
SULLE ASSICURAZIONI



# Analisi delle polizze IBIPs con caratteristiche ESG

marzo 2024



# **Analisi delle polizze IBIPs con caratteristiche ESG**

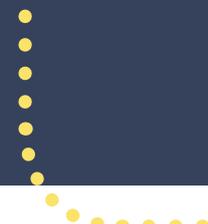
marzo 2024

A cura di: Annamaria Damiani, Annalisa Bellizzi, Francesca Campanella, Maria Cristina Giustiniani, Christiana Labate  
e Mariagrazia Rositano

Tutti i diritti riservati

È consentita la riproduzione a fini didattici e non commerciali, a condizione che venga citata la fonte

*Grafica a cura della Divisione Editoria e stampa della Banca d'Italia*



# Indice

1. <i>Executive summary</i>	5
1.1 Il Regolamento SFDR	6
2. <b>Perimetro dell'analisi</b>	6
3. <b>Gli esiti dell'analisi</b>	7
a. <i>Polizze</i>	7
b. <i>Asset sottostanti e politiche di investimento</i>	7
c. <i>Integrazione aspetti di sostenibilità nei processi POG</i>	8
d. <i>Distribuzione</i>	8
4. <b>Ulteriori punti di attenzione</b>	10



# 1. Executive summary

IVASS ha effettuato, nel corso del 2023, un'indagine sulle polizze *IBIPs* che presentano caratteristiche di sostenibilità-ESG, al fine di verificarne la struttura e le modalità di presentazione al pubblico.

L'indagine ha coinvolto 18 compagnie di assicurazione, da cui sono state acquisite una serie di informazioni quali-quantitative legate al tema della sostenibilità, che hanno consentito di ottenere una interessante fotografia di come il mercato italiano si sta muovendo nell'offerta di prodotti "sostenibili", consentendo altresì di far emergere alcuni aspetti meritevoli di approfondimento.

È emerso in particolare che l'offerta di prodotti sostenibili nel mercato italiano è piuttosto ampia e riguarda principalmente prodotti cd. *multiramo*, l'*asset allocation* degli investimenti è basata principalmente su fondi esterni (OICR), e che, in generale, le compagnie hanno integrato le tematiche legate alla sostenibilità all'interno delle *policies* in materia di Governo e Controllo dei prodotti assicurativi - *Product Oversight Governance* (POG) – e nelle proprie politiche distributive.

L'indagine mirava anche ad intercettare possibili ipotesi del c.d. *greenwashing*. In ambito assicurativo, il *greenwashing* può essere definito<sup>1</sup> come 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.

L'analisi svolta ha tenuto conto del quadro normativo in materia di sostenibilità<sup>2</sup> – ancora in fase di aggiornamento – e dei lavori di EIOPA in materia.

---

1 Definizione tratta dal *progress report*, EIOPA-BoS-23/157 del 01 giugno 2023 "Advice to The European Commission on Greenwashing" [https://www.eiopa.europa.eu/publications/eiopas-progress-report-greenwashing-advice-european-commission\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/publications/eiopas-progress-report-greenwashing-advice-european-commission_en)

2 In particolare: Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo e del Consiglio (cd. SFDR); Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo e del Consiglio (cd. Tassonomia); Regolamento Delegato (UE) 2021/1257 della Commissione, che modifica i Regolamenti Delegati 2017/2358 (RD-POG) e 2017/2359; Regolamento Delegato (UE) 2022/1288 della Commissione; *Guidance on the integration of sustainability preferences in the suitability assessment under the Insurance Distribution Directive (IDD)*" del 20 luglio 2022; Provvedimento IVASS n. 131 del 10 maggio 2023 che adegua la normativa IVASS alle regole europee in materia di finanza sostenibile apportando modifiche e integrazioni in materia di finanza sostenibile ai regolamenti IVASS: n. 24 del 6 giugno 2016, recante disposizioni in materia di investimenti e di attivi a copertura delle riserve tecniche; n. 38 del 3 luglio 2018, recante disposizioni in materia di sistema di governo societario; n. 40 del 2 agosto 2018 recante disposizioni in materia di distribuzione assicurativa e riassicurativa; n. 45 del 4 agosto 2020 recante disposizioni in materia di requisiti di governo e controllo dei prodotti assicurativi.

## 1.1 Il Regolamento SFDR

Il Regolamento EU 2019/2088, relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (*Sustainable Finance Disclosure Regulation - SFDR*), ha lo scopo di promuovere e rafforzare le pratiche di investimento sostenibile nel settore dei servizi finanziari.

Il Regolamento SFDR richiede ai partecipanti ai mercati finanziari e agli operatori finanziari di fornire agli investitori finali specifiche informazioni sulle modalità attraverso le quali essi integrano i rischi di sostenibilità nelle loro 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 di sostenibilità, articolata su tre livelli:

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

## 2. Perimetro dell'analisi

L'indagine ha coinvolto **18 compagnie di assicurazione** (tra le quali 2 estere) che, sulla base della ricognizione effettuata, basata principalmente sul nome commerciale delle polizze (ad es. presenza dei termini "verde", "sostenibile", "etico", "responsabile" o i rispettivi omologhi inglesi o l'acronimo ESG), offrivano in Italia alla data del 15 giugno 2023 polizze IBIPs presentate come ESG o aventi come sottostanti opzioni di investimento con caratteristiche ESG.

Alle compagnie sono state chieste informazioni quali-quantitative, con riferimento in particolare a: nomi e classificazione SFDR delle polizze a catalogo aventi caratteristiche di sostenibilità, implementazione degli aspetti di sostenibilità nella *policy* POG<sup>3</sup>, modalità di selezione degli investimenti, informazioni sui contratti, sui premi e sulle istruzioni alla rete di vendita per la promozione e la valutazione delle preferenze di sostenibilità del cliente e dell'adeguatezza del contratto rispetto a tali preferenze.

---

3 Le richieste attinenti alla *policy* POG e alla selezione degli investimenti ha riguardato solo le 16 imprese italiane, tenuto conto che per le imprese estere la vigilanza sulla POG rientra nelle competenze dell'Home Supervisor.

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.

### 3. Gli esiti dell'analisi

#### a. Polizze

In relazione al catalogo delle polizze segnalate dalle imprese, si evidenzia **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 *asset* ESG tra gli investimenti sottostanti alle polizze già in commercio; in alcuni casi le imprese hanno dichiarato espressamente 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*". **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*".

#### b. Asset sottostanti e politiche di investimento

Le imprese hanno rivisto l'*asset allocation* degli investimenti delle polizze al fine di inserire *asset* conformi alla normativa ESG, prediligendo un'*asset allocation* basata principalmente su fondi esterni (OICR).

In particolare, le polizze risultano collegate ai seguenti *asset*:

- 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 art. 6 e 7 non classificati;
- 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 interni*, costruiti per la valutazione degli *asset* in ottica ESG. Non risulta che sia stato costruito un *rating* secondo metriche condivise.

Inoltre, le valutazioni ESG variano anche rispetto alla tipologia del sottostante di volta in volta considerato:

- i fondi interni sono infatti valutati per mezzo di soglie minime di *asset*, a loro volta classificati come "*light green*" o "*dark green*", oppure la selezione degli emittenti viene affidata ad un *provider* esterno (impiegando metriche non omogenee, dunque non confrontabili tra loro);
- le polizze collegate alle Gestioni Separate, talune volte vengono valutate attraverso un *rating ESG* – definito dalla stessa impresa o da un *provider* esterno – fissando un livello minimo di riferimento (ad esempio, una compagnia ha indicato una soglia minima del 70% come materialità per gli investimenti della GS), altre volte le compagnie si affidano a criteri di esclusione per "scartare" investimenti che riguardano ambiti specifici contrari ai criteri di sostenibilità<sup>4</sup>.

#### *c. Integrazione aspetti di sostenibilità nei processi POG*

Salvo rari casi, le compagnie hanno integrato le tematiche legate alla sostenibilità all'interno delle *policies* POG e hanno adeguato la documentazione precontrattuale a quanto richiesto dalla normativa europea.

In alcuni casi, tuttavia, le polizze, seppur classificate come "*light green*", non si rivolgono a un *target* di clientela con preferenze di sostenibilità né sono pubblicizzate come tali sui rispettivi siti *internet*.

#### *d. Distribuzione*

Anche le politiche distributive e di offerta risultano sostanzialmente in linea con il nuovo quadro normativo; sono state inoltre somministrate attività formative in favore dei distributori. Per cinque compagnie, l'adeguamento era ancora in corso.

Le compagnie che distribuiscono tramite canale tradizionale hanno fornito alla propria rete di vendita indicazioni, in linea di massima ben strutturate e complete, 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.

Emergono, in alcuni casi, aspetti di attenzione nella valutazione di adeguatezza del contratto. In particolare:

---

4 Ad esempio, l'esclusione di: i) aziende che producono o sono collegate alla produzione delle c.d. armi controverse; ii) società il cui fatturato derivi principalmente dall'estrazione del carbone o dalla produzione di elettricità da carbone termico; iii) titoli governativi di paesi associati a gravi violazioni dei diritti umani e a gravi deficit nella gestione dei rischi ESG.

- per tre compagnie, è emerso che viene consentita l'offerta ai clienti di polizze, le quali possono non essere rispondenti, o completamente rispondenti, alle preferenze di sostenibilità manifestate dal potenziale cliente<sup>5</sup>, senza peraltro che a ciò faccia seguito la richiesta al cliente di adattare le proprie preferenze di sostenibilità<sup>6</sup>;
- sono stati rilevati possibili profili di attenzione quando il processo di vendita è gestito interamente per via digitale, senza alcuna attività di consulenza: in tal caso, il rischio è che i clienti possano non pervenire ad una buona comprensione del concetto di "preferenze di sostenibilità" e della loro scelta in merito al se e in quale misura un determinato prodotto debba essere integrato nei loro investimenti. In un caso, ad esempio, il processo di vendita digitale prevede una particolare evidenza grafica per la scelta del prodotto "sostenibile", ma, in assenza di consulenza, il processo consente di andare avanti anche se viene selezionato un prodotto "non green", senza che ciò dia luogo ad un aggiornamento delle preferenze<sup>7</sup>.

In alcuni questionari D&N (*Demand and Needs*), le domande al cliente circa le proprie preferenze di sostenibilità e la sua eventuale richiesta di determinare una quota minima di investimenti in linea con la tassonomia UE o di investimenti di sostenibilità<sup>8</sup> sono risultate non sufficientemente granulari da consentire una corretta profilazione del cliente ai fini della valutazione di adeguatezza della polizza.

Quando la distribuzione è affidata a intermediari bancari<sup>9</sup>, le istruzioni sono fornite direttamente dal distributore bancario alla propria rete commerciale, seppure nell'ambito degli accordi distributivi in essere tra la Banca e la Compagnia. Le compagnie forniscono al distributore le informazioni in merito al *target market* della polizza, anche con riferimento alle esigenze di sostenibilità dei clienti. Tuttavia,

---

5 Ad esempio, una polizza non sostenibile o con livello di sostenibilità inferiore alle esigenze espresse nel questionario di valutazione.

6 In particolare, una compagnia ha espressamente specificato che "il consulente può vendere una polizza «non green» anche ad un cliente che ha manifestato preferenze in ambito sostenibilità", nelle istruzioni alla rete viene comunicato che, a fronte di eventuale incoerenza fra polizza scelta e preferenza di sostenibilità, si potrà comunque procedere alla sottoscrizione della polizza, raccogliendo esplicita conferma da parte del contraente con la relativa motivazione della scelta o attraverso la stampa di un'apposita dichiarazione sul questionario che il cliente dovrà sottoscrivere.

7 EIOPA - *Guidance on the integration of sustainability preferences in the suitability assessment under the Insurance Distribution Directive (IDD)* del 20 luglio 2022.

8 Le domande infatti sono risultate non sufficientemente granulari con riferimento alla declinazione della i) quota investita in attività economiche classificabili come eco-sostenibili; ii) quota di investimenti sostenibili, iii) presa in considerazione dei principali effetti negativi e pertanto non consentono di combinare le preferenze di sostenibilità del cliente con le caratteristiche di sostenibilità della polizza offerta.

9 In linea con l'articolo 25-ter del TUF, la competenza regolamentare e di vigilanza nei confronti dei distributori del canale bancario (e degli altri soggetti abilitati alla distribuzione di cui alla sez. D del Rui) spetta a CONSOB nei casi di distribuzione di prodotti di investimento assicurativi (IBIPS).

in alcuni casi, i questionari adottati dalle banche distributrici non consentono di rilevare le preferenze di sostenibilità dei clienti<sup>10</sup>.

Solo in un caso è emerso un rischio di potenziale *greenwashing* per il tenore della domanda posta al cliente, il quale ha facoltà di dichiararsi interessato "a tutte le tipologie di investimenti sostenibili e responsabili espresse in qualsiasi percentuale di quota parte e ambito (ambientale/sociale/gestione responsabile)", e, di conseguenza, al distributore è consentito proporre al cliente qualunque polizza presente a catalogo.

Inoltre, dal momento che il processo è gestito interamente dal distributore bancario, non risulta chiaro come, ai fini della valutazione di adeguatezza della polizza offerta, vengano prese in considerazione le preferenze di sostenibilità del cliente all'interno dell'algoritmo di profilazione dello stesso. In particolare, non viene descritta la procedura attraverso la quale l'algoritmo di profilazione della clientela operi nel caso in cui, in assenza di polizze "green" nell'offerta, il cliente abbia espresso la propria preferenza verso polizze "sostenibili".

## 4. Ulteriori punti di attenzione

Dall'analisi non sono emersi casi evidenti di *greenwashing* dal lato dei prodotti, si è percepita viceversa una certa cautela da parte delle compagnie nella classificazione dei prodotti come "light green" o "dark green", ciò potrebbe portare, in ipotesi, anche al verificarsi di un "rischio *greenbleaching*"<sup>11</sup>.

Ulteriori punti di attenzione riguardano:

- a) la disomogeneità nella classificazione come "light green" di polizze *multi-option*: alcune compagnie infatti classificano un IBIP "light green" quando almeno una delle opzioni di investimento sottostanti sia classificata "light green" o "dark green", mentre altre compagnie non classificano "light green" IBIPs che pure offrono prodotti che presentano sottostanti con opzioni "light green" o "dark green".
- b) la documentazione precontrattuale e l'informativa SFDR: alcune polizze presentano una documentazione precontrattuale particolarmente corposa e non sono stati rinvenuti allegati SFDR a livello di polizza assicurativa. Ciò potrebbe rendere difficile per il cliente comprendere le caratteristiche di sostenibilità della polizza.

---

10 In alcuni casi si tratta di una sola domanda, e non viene richiesto al cliente di indicare la quota minima di investimenti sostenibili oppure la quota viene indicata nella misura di bassa, media o alta rinviando al sito della banca per la metodologia di calcolo della soglia minima.

11 Si tratta del fenomeno per cui gli operatori preferiscono non definire sostenibile un prodotto finanziario probabilmente per ridurre gli obblighi di rendicontazione ed evitare i rischi legali connessi.



