



# ING Sustainable Equity

Tema in Focus: Le opportunità ESG come chiave di successo per l'industria chimica (4Trim. 2013)

INDICE

**TEMA IN FOCUS: LE OPPORTUNITÀ ESG COME CHIAVE DI SUCCESSO PER L'INDUSTRIA CHIMICA ..... 2**

INTRODUZIONE ..... 2

IL PANORAMA DELL'INDUSTRIA CHIMICA ..... 2

I PRINCIPALI FATTORI ESG ..... 4

OFFRIRE SOLUZIONI ..... 6

**NOTIZIE ESG ..... 7**

AMBIENTE – WORLD ENERGY OUTLOOK ..... 7

SOCIETÀ – RAFFORZARE LA SICUREZZA ALIMENTARE ..... 7

GOVERNANCE – PUBBLICATO IL FRAMEWORK INTERNAZIONALE SULLA RENDICONDAZIONE INTEGRATA ..... 8

### Tema in focus: Le opportunità ESG come chiave di successo per l'industria chimica

#### Introduzione

Spesso non ci rende conto dell'importanza dell'industria chimica, e di quanto incida sulla nostra vita quotidiana. Dai vestiti che indossiamo al cibo che mangiamo, fino ai prodotti che usiamo, le sostanze chimiche sono presenti ovunque, e contribuiscono a rendere la nostra vita più produttiva e confortevole.

Storicamente il settore chimico ha sempre goduto di scarsa reputazione a causa del suo impatto negativo sull'ambiente, la salute e la sicurezza, ma negli ultimi trent'anni l'industria ha compiuto enormi progressi nell'integrazione dei fattori ambientali, sociali e di governance, impegnandosi a migliorare costantemente la propria performance ESG. Sempre più spesso le aziende chimiche, consapevoli che l'efficienza delle risorse non solo aiuta il pianeta, ma consente anche di ridurre i costi migliorando la redditività, passano al vaglio l'intera catena di valore del settore per individuare soluzioni che permettano di migliorare la propria impronta ambientale. I megatrend globali quali la crescita della popolazione, il cambiamento climatico e l'esaurimento delle risorse, ambiti in cui l'innovazione è la chiave per il successo, offrono grandi opportunità all'industria chimica.

In questo rapporto esaminiamo gli aspetti ESG maggiormente rilevanti per l'industria chimica e le opportunità che le grandi sfide globali offrono alle società del settore.



"In qualità di attore primario dello sviluppo sostenibile, l'industria chimica deve continuare a partecipare al dibattito sociale sulle trasformazioni necessarie nel settore per soddisfare le esigenze di una popolazione mondiale che nel 2050 supererà i 9 miliardi di persone. Un'impresa ardua, ma che l'industria chimica europea è sicuramente in grado di affrontare".

Björn Stigson, Presidente del World Business Council for Sustainable Development (WBCSD) dal 1995 al 2011

#### Il panorama dell'industria chimica

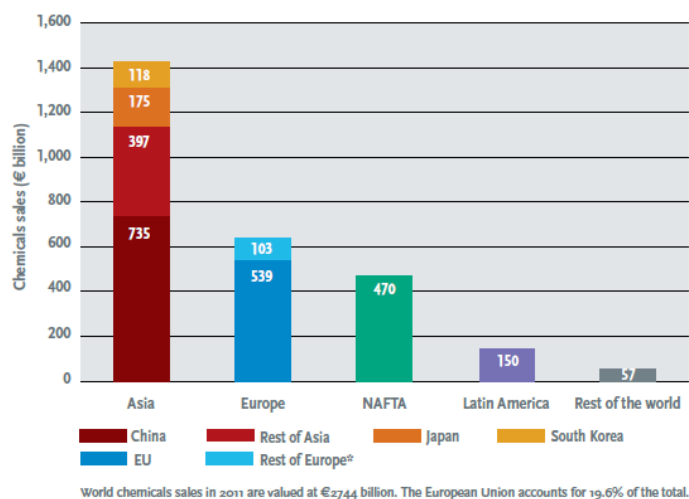
L'industria chimica converte le materie prime quali petrolio, carbone, gas, aria, acqua e minerali in una vasta gamma di prodotti (semi)elaborati destinati allo stesso settore chimico, ad altri settori e ai consumatori finali. Le aziende chimiche producono rivestimenti, vernici, ingredienti farmaceutici, enzimi, profumi, aromatizzanti e materie plastiche di ogni genere. Oltre il 90% di tutti i beni manifatturieri è direttamente collegato all'industria chimica.

L'industria chimica comprende cinque settori principali: materie prime chimiche, prodotti chimici speciali, fertilizzanti e prodotti chimici per l'agricoltura, gas industriali e prodotti chimici diversificati (classificazione MSCI GICS). Nella tabella seguente sono elencati i cinque settori e i principali mercati di sbocco dei prodotti chimici, tra i quali edilizia, *automotive*, elettronica, agricoltura, cartiere e industrie tessili.

Settore	Prodotti primari	Mercati di sbocco
Materie prime chimiche	etilene, propilene, biossido di titanio	industrie chimiche e plastiche, produzione di detersivi, imballaggi e tessuti, <i>automotive</i> , produzione di vernici, rivestimenti e cosmetici, campo petrolifero, edilizia e cartiere
Prodotti chimici speciali	enzimi, catalizzatori	alimentazione zootecnica, etanolo, biocarburanti, fotografia, carta, gomma, petrolio e gas, elettronica/semiconduttori, <i>automotive</i>
Fertilizzanti e prodotti chimici per l'agricoltura	fertilizzanti, pesticidi, sementi	agricoltura, giardinaggio
Gas industriali	ossigeno, idrogeno, argon	petrolio e gas, acciaio, applicazioni chimiche, elettronica, <i>automotive</i> , industria manifatturiera, alimenti e bevande, salute, fertilizzanti
Prodotti chimici diversificati	vari	alimenti e bevande, profumi, prodotti per la casa e la cura della persona

Fonte: MSCI, ING IM

Negli ultimi 40 anni l'industria chimica ha vissuto una crescita quasi ininterrotta, che ha fatto aumentare il fatturato globale del settore da 171 miliardi di dollari nel 1970 a 2.700 miliardi di euro nel 2011. Gli studi che effettuano proiezioni sui trend per il 2050 prevedono che entro tale data il fatturato globale dell'industria chimica aumenterà del 3% circa, ogni anno, trainato soprattutto dalla forte domanda di generi alimentari e beni di consumo nei paesi emergenti, nonché dalla crescente domanda di prodotti chimici complessi nei paesi sviluppati. Storicamente la produzione chimica si colloca in Europa occidentale, Nord America e Giappone, ma negli ultimi decenni abbiamo assistito a un massiccio spostamento della produzione e delle vendite verso altre aree geografiche e mercati emergenti (prevalentemente Asia e Medio Oriente), come illustra il grafico seguente.



Fonte: Cefic Chemdata International

Diversi motivi hanno indotto questo cambiamento: la debole crescita della domanda in Europa, il forte aumento della domanda asiatica (soprattutto cinese), i costi di produzione relativamente elevati in Europa (costo del lavoro, materie prime e costi energetici) e la maggiore severità del quadro normativo europeo. A causa di tali fattori, stiamo assistendo alla transizione dell'industria chimica europea da una produzione prevalentemente petrolchimica verso prodotti e servizi a maggiore valore aggiunto, con un deciso miglioramento delle performance ESG. L'innovazione, direttamente collegata ai fattori ambientali, sociali e di governance, svolge un ruolo chiave in questo contesto.

Nell'ultimo trimestre del 2013 PwC ha condotto un sondaggio globale tra CEO aziendali, che ha coinvolto 1.344 business leader di 68 paesi e vari settori in tutto il mondo. Le risposte riguardanti l'industria chimica si basano su 57 interviste condotte in 21 paesi. Queste le principali conclusioni della ricerca:

- I CEO del settore chimico sono ottimisti sulle prospettive future. Il 98% si aspetta una crescita dei ricavi nei prossimi tre anni, nonostante i timori legati a fattori quali costi energetici, prezzi delle materie prime, regolamentazione più severa, interruzioni nella catena di approvvigionamento e carenza di competenze.
- Quasi il 50% dei CEO del settore chimico considera gli Stati Uniti come uno dei paesi più importanti per le proprie prospettive generali di crescita, seguiti dalla Cina.
- La maggior parte dei CEO del settore chimico desidera migliorare le capacità di innovazione della propria azienda, in previsione di un radicale mutamento del contesto operativo nel corso dei prossimi cinque anni dettato dai progressi tecnologici, dal cambiamento climatico e dalla scarsità delle risorse. Le opinioni espresse sono illustrate nel grafico seguente, che evidenzia l'importanza riconosciuta dalle aziende del settore ai fattori ESG.



I CEO delle industrie chimiche considerano seriamente il fattore sostenibilità: il 98% concorda sul fatto che è importante promuovere una cultura del comportamento etico, e quasi altrettanti ritengono importante assicurare l'integrità della catena di approvvigionamento (95%).

Nove intervistati su dieci ritengono inoltre importante misurare e ridurre la propria impronta ambientale, una percentuale più elevata rispetto alle risposte del campione complessivo (91% vs. 80%).

**D: In che misura è d'accordo o in disaccordo con le seguenti affermazioni?**

Base: Tutti gli intervistati (Campione complessivo, 1344 [barra rosso scuro]; Settore chimico, 57 [barra rosso chiaro])

Nota: Intervistati che hanno risposto "fortemente d'accordo" o "parzialmente d'accordo"

Fonte: PwC 17<sup>th</sup> Annual Global CEO Survey – Risultati principali per il settore chimico (4° trim. 2013)

## I principali fattori ESG

Attualmente le tematiche ESG e le aspettative in costante evoluzione degli stakeholder incidono sul contesto aziendale molto più che in passato. Come abbiamo già osservato, le società chimiche hanno raggiunto questa consapevolezza, e in molti casi sono passate dalla gestione dei rischi reputazionali legati agli aspetti ESG alla valutazione delle opportunità di business presenti in quest'area. Tuttavia sono ancora molti i rischi ESG che richiedono particolare attenzione, in quanto nella società moderna l'uso dei prodotti chimici provoca inquinamento ambientale ed effetti nocivi per la salute.

Nella tabella seguente sono riportati i fattori ESG più importanti per l'industria chimica:

Fattori ambientali	Fattori sociali	Fattori di governance
Inquinamento ambientale	Salute e sicurezza	Indipendenza degli amministratori
Rifiuti pericolosi	Qualità e sicurezza dei prodotti	Politiche di remunerazione
Consumo di materie prime	Sviluppo del capitale umano	Requisiti normativi
Emissioni di gas serra	Prodotti utilizzati nell'agricoltura e salute umana	
Riciclaggio	Rapporti con la comunità	
Prodotti eco-efficienti	Pratiche anticoncorrenziali	

Fonte: ING IM

Gli incidenti più gravi, come quelli avvenuti a Flixborough (Regno Unito) nel 1974, Seveso (Italia) nel 1976, Bhopal (India) nel 1984 e Tolosa (Francia) nel 2001, hanno contribuito ad alimentare l'allarme sociale sul tema della sicurezza dell'industria chimica nel suo complesso. Sebbene nei paesi sviluppati non si siano verificati incidenti di rilievo nel corso degli ultimi anni, i paesi emergenti sono stati teatro di numerosi incidenti, nella maggior parte dei casi non riportati dai media. Questo aspetto è particolarmente preoccupante in quanto il rischio di esposizione a prodotti chimici e rifiuti pericolosi è più elevato in tali paesi, dove la produzione chimica - secondo le previsioni dell'Environmental Outlook Baseline pubblicato dall'Ocse - aumenterà di sei volte entro il 2050.

Sebbene non tutti i prodotti chimici siano pericolosi, l'esposizione ad alcune sostanze può danneggiare gravemente la salute umana e/o l'ambiente. I maggiori timori riguardano le sostanze tossiche, altamente persistenti, a lungo raggio e che si accumulano nella fauna selvatica e negli esseri umani (i cosiddetti inquinanti organici persistenti, o *POP*, acronimo inglese di *Persistent Organic Pollutants*, e le sostanze chimiche che alterano il sistema endocrino, in inglese *Endocrine Disrupting Chemicals* o *EDC*, quali diossine, furani e ftalati). Le prime fasi della vita umana, in particolare il periodo embrionale e fetale e la prima infanzia, sono particolarmente sensibili alle sostanze chimiche: l'esposizione tossica in tali periodi può provocare patologie e disabilità permanenti, nonché effetti sull'apparato riproduttivo. Inoltre è importante notare che l'industria chimica presenta uno dei tassi più elevati di malattie occupazionali quali asma, dermatite e cancro.

I prodotti chimici sono altamente regolamentati a causa dei potenziali effetti nocivi che determinate sostanze possono avere sulla salute umana e sull'ambiente. Tra i principali trattati e convenzioni internazionali che hanno cercato di regolamentare ed eliminare la produzione e l'utilizzo delle sostanze chimiche più dannose ricordiamo il Protocollo di Montreal del 1987, relativo alle sostanze che riducono lo strato di ozono, la Convenzione di Rotterdam del 2004 sul consenso informato preventivo e la convenzione di Stoccolma del 2001 sugli inquinanti organici persistenti. Negli ultimi anni sono state apportate importanti modifiche ai programmi nazionali per la gestione dei prodotti chimici, sia nei paesi Ocse che altrove, ma l'effettiva applicazione delle nuove norme richiede ulteriori passi avanti.

In Europa è in vigore il regolamento REACH (2007), concernente la registrazione, valutazione e autorizzazione delle sostanze chimiche. Il REACH impone ai fabbricanti e agli importatori di prodotti chimici di ottenere informazioni sulla sicurezza delle sostanze vendute e auspica la sostituzione dei prodotti chimici più pericolosi. Negli Stati Uniti, l'Amministrazione Obama ha annunciato i Principi essenziali per la riforma della legislazione in materia di gestione dei prodotti chimici nel settembre 2009. Anche Canada, Giappone e Cina hanno varato iniziative in quest'area. Sono inoltre sempre più numerose le attività intraprese per aiutare i paesi non appartenenti all'Ocse a istituire e migliorare i propri sistemi di gestione dei prodotti chimici, informandoli sui principi e gli strumenti utilizzati dai paesi Ocse. Il Global Capacity Building Programme dell'UNITAR (Istituto delle Nazioni Unite per la formazione e la ricerca), per esempio, svolge un ruolo significativo nella gestione sicura dei prodotti chimici nei paesi non Ocse, fornendo un supporto istituzionale, tecnico e legale ai governi e ai portatori d'interesse per sviluppare capacità sostenibili per la gestione di prodotti e rifiuti chimici pericolosi.

Anche approcci di carattere non legislativo, come gli "appalti verdi" nel settore pubblico, possono avere un impatto positivo. Il governo è un importante acquirente di beni e servizi, e in questo modo può incentivare l'industria chimica a sviluppare prodotti più compatibili con l'ambiente.

Nonostante i progressi nella divulgazione di informazioni sugli effetti dei prodotti chimici, tali dati rimangono limitati a singole sostanze. Nella vita reale raramente ci si espone a una singola sostanza chimica, ma sono davvero poche le informazioni disponibili sugli effetti per la salute e l'ambiente delle miscele chimiche.

### Offrire soluzioni

L'Ocse definisce la chimica sostenibile come " l'ideazione, la fabbricazione e l'uso di prodotti e processi chimici efficienti, efficaci, sicuri e maggiormente compatibili con l'ambiente". In questa sezione presentiamo gli importanti contributi delle aziende chimiche allo sviluppo di soluzioni sostenibili, per esempio nel campo dell'efficienza energetica. In un recente rapporto, l'Associazione dell'industria chimica dell'Ue ha affermato che l'impronta di carbonio del settore chimico è migliorata, in quanto le emissioni a monte sono state compensate dall'impatto positivo dei nuovi prodotti che contribuiscono alla riduzione del carbonio.

#### **Prodotti che contribuiscono a realizzare un'economia a minore intensità di carbonio e a controllare l'inquinamento atmosferico**

Il mercato dell'edilizia residenziale è un importante consumatore di prodotti chimici (materie plastiche per tubi e rivestimenti, ma anche elettrodomestici, moquette, mobili e vernici prodotti utilizzando sostanze chimiche). Esistono diversi modi per migliorare l'*efficienza energetica degli edifici* e ridurre l'impronta di carbonio. L'industria chimica produce alcuni dei materiali da isolamento più utilizzati al mondo, quali il poliuretano e il polistirene (espansi plastici), che resistono all'umidità e alle infiltrazioni d'aria e hanno una resistenza termica superiore rispetto ad altri prodotti per l'isolamento.

Gli *enzimi*, che sono catalizzatori naturali, contribuiscono alla degradazione del materiale celluloso per la produzione di bioetanolo 2G (di seconda generazione). In determinate circostanze, l'uso del bioetanolo 2G può ridurre le emissioni di oltre il 100% quando si utilizzano co-prodotti per produrre calore ed energia.

I produttori di tecnologie per la riduzione delle emissioni producono e vendono *autocatalizzatori* che riducono sensibilmente le emissioni nocive di quattro importanti gas di scarico degli autoveicoli convenzionali: monossido di carbonio, idrocarburi, ossido di azoto e particolato. I veicoli meno inquinanti sono quelli alimentati a celle a combustibile che funzionano a idrogeno.

Con l'aiuto della biotecnologia, la biomassa può essere convertita in molti prodotti chimici. Tra gli sviluppi più significativi figurano la bioplastica (usata per esempio per la produzione dei sacchetti) e i biocarburanti, che offrono il vantaggio di evitare l'uso di risorse fossili e semplificare i processi di smaltimento e riciclaggio dei prodotti.

#### **Prodotti collegati alla produzione di generi alimentari**

L'*industria agricola* utilizza una grande varietà di prodotti chimici. Fertilizzanti, insetticidi, fungicidi e pesticidi sono tutte sostanze impiegate per proteggere i raccolti. Molte società chimiche hanno inoltre sviluppato sementi geneticamente modificate (GM) che consentono agli agricoltori di mantenere una resa elevata utilizzando una minore quantità di acqua e fertilizzanti chimici. Sebbene la loro efficacia non sia sempre supportata da prove scientifiche, queste sementi sono potenzialmente in grado di risolvere molti problemi relativi alle produzioni alimentari e all'agricoltura, in quanto resistono agli insetti e alle malattie e riescono a tollerare gli erbicidi, il freddo e la siccità. Per contro, i consumatori e le Ong esprimono forti perplessità su aspetti quali la sicurezza degli alimenti, l'impatto sugli ecosistemi naturali, il flusso genico nei raccolti non geneticamente modificati e la perdita della biodiversità.

#### **Prodotti utilizzati in ambito sanitario**

La chimica è importante per diverse discipline dell'area sanitaria, per esempio consente di conoscere meglio il funzionamento del corpo umano e di utilizzare tali conoscenze per migliorare la salute e curare le malattie, inoltre ci aiuta a comprendere varie patologie come il cancro e a migliorare il trattamento, la prevenzione e la scoperta di malattie mortali. L'applicazione diretta riguarda, per esempio, la produzione dei gas farmaceutici e medicali utilizzati per la diagnosi o il trattamento di diverse condizioni cliniche.

### Notizie ESG

#### Ambiente - World Energy Outlook

L'Agenzia internazionale dell'energia (Aie) ha pubblicato l'edizione 2013 del World Energy Outlook, nella quale si evidenzia che nonostante l'attuale abbondanza petrolifera, legata all'aumento dell'offerta proveniente da Nord America e Brasile, nel lungo periodo i paesi Opec rimarranno i principali produttori di petrolio. La domanda di energia sarà trainata in particolare da Cina, India e Medio Oriente, mentre la domanda dei paesi Ocse rimarrà piuttosto stabile. La disponibilità di energia e l'accessibilità in termini di costi sono identificate come "elemento critico per il benessere economico", date le variazioni di prezzo tra le regioni, che favoriscono gli Stati Uniti rispetto all'Europa e al Giappone. L'Outlook pone inoltre l'accento sull'efficienza energetica, che rimarrà ampiamente sottoutilizzata nei prossimi anni.

Il settore energetico genera due terzi delle emissioni globali di gas serra, pertanto il suo ruolo sarà cruciale per il raggiungimento degli obiettivi in materia di cambiamenti climatici. Nonostante le pressioni su alcuni progetti per l'abbattimento del carbonio, iniziative quali il *President's Climate Action Plan* negli Stati Uniti, il piano cinese per limitare la quota di carbonio nel mix energetico del paese, il dibattito europeo sugli obiettivi energetici e climatici per il 2030 e il confronto su un nuovo piano energetico in Giappone potrebbero riuscire a limitare l'aumento delle emissioni di CO2 dovute al settore energia. Secondo lo scenario centrale delineato dall'Aie, anche considerando l'impatto di misure già annunciate dai governi (per migliorare l'efficienza energetica, sostenere le energie rinnovabili, ridurre le sovvenzioni per i combustibili fossili e, in alcuni casi, stabilire un prezzo per le emissioni di carbonio) le emissioni di CO2 legate al settore energetico aumenteranno comunque del 20% entro il 2035. Questo comporterebbe un incremento medio a lungo termine della temperatura di 3,6°C, assai superiore all'obiettivo internazionale di 2°C.

"Il mondo dell'energia sta affrontando importanti cambiamenti dettati dal quadro economico altalenante, dagli obiettivi globali di decarbonizzazione e da importanti innovazioni tecnologiche", afferma il Direttore esecutivo dell'Aie, Maria van der Hoeven. "Gli strumenti per affrontare un cambiamento di mercato tanto radicale sono nelle nostre mani. Chi riuscirà a prevedere gli sviluppi energetici globali potrà ottenere un vantaggio, mentre chi resta indietro rischia di adottare politiche e decisioni di investimento inadeguate".

#### Società - Rafforzare la sicurezza alimentare

Le sfide globali riguardanti la sicurezza alimentare sono state al centro della Seconda Conferenza Annuale della Global Food Safety Partnership (Gfsp), un'iniziativa della Banca Mondiale a cui partecipano diversi attori della comunità internazionale (organizzazioni pubbliche, private e non governative) che si prefigge di migliorare la sicurezza alimentare nei paesi in via di sviluppo. La sua principale attività consiste nel fornire formazione e supporto tecnico per rafforzare la sicurezza dell'intera catena di valore alimentare secondo le specifiche esigenze dei diversi paesi e settori. La Gfsp ha inoltre raccolto fondi per offrire un sostegno aggiuntivo attraverso lo sviluppo di specifici moduli di formazione in Cina, Vietnam e Zambia, assicurando che l'esito degli interventi sia divulgato a livello mondiale.

Il problema della sicurezza alimentare, che rappresenta una costante minaccia per milioni di persone in tutto il mondo, incide negativamente sui risultati delle aziende e pone importanti sfide alle autorità di regolamentazione nazionali. La comunità internazionale è pertanto chiamata a rafforzare la sicurezza alimentare nei paesi in via di sviluppo e a medio reddito, al fine di salvaguardare la salute pubblica favorendo al contempo la disponibilità di cibo e lo sviluppo economico. La Gfsp può contribuire a limitare i rischi veicolati dagli alimenti, ridurre la povertà e migliorare la sicurezza alimentare, promuovendo un maggior livello di comprensione, conoscenza e motivazione per affrontare a tutto campo i rischi legati all'alimentazione.

"In Asia la sicurezza alimentare e la disponibilità di cibo sono questioni prioritarie per i governi e le aziende alimentari, sia per la tutela dei consumatori, sia in termini di progresso del commercio nella nostra regione", ha affermato Dr. Bev Postma, Direttore esecutivo di Food Industry Asia (Fia). "In Asia i beni alimentari sono prodotti prevalentemente da piccole e medie imprese familiari: la Gfsp rappresenta la piattaforma ideale per promuovere la formazione e le competenze di produttori, fornitori e agricoltori, e per sostenere il settore pubblico che supervisiona e regola l'industria alimentare globale e domestica. Siamo molto onorati di far parte di questa partnership pubblico-privato unica nel suo genere".



### Governance – Pubblicato il Framework internazionale sulla rendicontazione integrata

Dopo una fase di consultazioni durante la quale sono stati raccolti oltre 350 risposte provenienti da tutto il mondo, in massima parte favorevoli alla rendicontazione integrata, lo scorso 9 dicembre 2013 l'IIRC (International Integrated Reporting Council) ha pubblicato il Framework internazionale sulla rendicontazione integrata. A seguito della pubblicazione del Framework, l'IIRC intende ora dedicarsi ad analizzare le modalità di stesura dei report integrati, riservando particolare attenzione ai test di mercato, al monitoraggio dell'azione normativa e alla promozione dell'adozione della rendicontazione integrata.

L'International Integrated Reporting Council (IIRC) è una coalizione internazionale di regolatori, società, investitori e Ong il cui obiettivo è dirigere lo sviluppo della rendicontazione aziendale. La rendicontazione integrata combina elementi finanziari e non finanziari allo scopo di migliorare l'approccio qualitativo dell'analisi aziendale. Il focus sulla creazione di valore e i 'capitali' usati dall'azienda per creare valore nel tempo contribuisce a un'economia globale finanziariamente più stabile, e rappresenta un driver di stabilità. In tal senso, la rendicontazione integrata migliorerà la trasparenza delle imprese nei confronti degli investitori, rendendo inoltre disponibile ampio materiale di supporto per il processo decisionale strategico.

Siamo convinti che la rendicontazione integrata sia un passo necessario per "l'inclusione dei fattori ESG", pertanto sosteniamo attivamente l'operato dell'IIRC. ING IM è membro del Network degli investitori del Programma pilota IIRC, e in tale ruolo ha partecipato attivamente allo sviluppo del quadro di riferimento e offre consulenza alle aziende sull'implementazione della rendicontazione integrata.

Per maggiori informazioni sulle strategie di investimento di ING o sui nostri fondi comuni di investimento contattare:

ING Asset Management BV – Milan Branch  
Via Paleocapa, 5 – 20121 Milano, Italia  
+39 02 3031 6 400  
O visitate il nostro sito [www.ingim.it](http://www.ingim.it)

### Avvertenze

Le informazioni contenute nel presente documento sono state predisposte esclusivamente a scopo di riferimento e non costituiscono offerta o invito all'acquisto o alla vendita di titoli o alla partecipazione a qualunque strategia di trading. Il presente documento è rivolto esclusivamente agli investitori professionali. Le informazioni in esso contenute sono frutto di un'accurata selezione, tuttavia non si rilasciano dichiarazioni o garanzie, espresse o implicite, in ordine alla loro accuratezza o completezza. Le informazioni contenute nel presente documento sono soggette a modifica senza preavviso. Né ING Investment Management né qualunque altra società o unità appartenente al Gruppo ING o qualunque dei suoi funzionari, amministratori o dipendenti assumono alcuna responsabilità in relazione alle informazioni o indicazioni qui fornite. Si declina ogni responsabilità per eventuali perdite subite a seguito dell'utilizzo di questa pubblicazione o dell'affidamento fatto dal lettore sul suo contenuto nell'assunzione di decisioni di investimento. Il valore dei vostri investimenti può aumentare o diminuire. I rendimenti passati non costituiscono garanzia di risultati futuri. ING Asset Management B.V. è registrata presso l'Autorità di vigilanza olandese sui mercati finanziari (Autoriteit Financiële Markten) di Amsterdam. Questa presentazione e le informazioni in essa contenute hanno carattere riservato e non possono essere assolutamente copiate, riprodotte, distribuite o trasferite a qualunque soggetto senza il preventivo consenso scritto di ING Investment Management. Questo disclaimer è governato dalle leggi olandesi.