



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Transizione climatica, finanza e regole prudenziali

Intervento di Luigi Federico Signorini

Direttore Generale della Banca d'Italia e Presidente dell'IVASS

XVII convention AIFIRM

Il trend inarrestabile dell'economia digitale e ESG:

il pensiero dei banchieri, dei CRO e della Vigilanza

3 marzo 2022

Sono giorni molto difficili quelli in cui ci stiamo incontrando. Gli eventi sconvolgenti dell'ultima settimana impongono di ripensare a certi snodi essenziali del nostro comportamento individuale e collettivo. Tra essi, forse non al primo posto ma sicuramente neanche all'ultimo, le strategie energetiche, di cui gli avvenimenti correnti stanno mostrando le implicazioni politiche e di sicurezza, oltre a quelle più propriamente ambientali.

Secondo quello che il gergo tecnico a volte chiama il "trilemma dell'energia", un sistema energetico adeguato dovrebbe soddisfare tre requisiti fondamentali: affidabilità degli approvvigionamenti e della distribuzione, equità nell'accesso ai servizi energetici essenziali e sostenibilità ambientale.

I forti e improvvisi aumenti dei prezzi delle ultime settimane hanno cominciato a mettere a repentaglio l'equità nell'accesso. Negli ultimi giorni, lo scatenarsi della guerra in Europa, oltre a sgomentarci per i costi umani che sta causando e per avere posto in discussione valori chiave della convivenza internazionale, ha messo di fronte ai nostri occhi la centralità della sicurezza energetica, che forse davamo, sbagliando, per scontata. In questo momento i primi due elementi del "trilemma" mettono dunque in ombra il terzo. Non vi sono dubbi che, nelle circostanze in cui ci troviamo, cercare di assicurare gli approvvigionamenti è l'obiettivo chiave, e che l'effetto destabilizzante delle impennate dei prezzi va in qualche modo mitigato.

I mercati hanno per ora reagito misuratamente agli sviluppi geopolitici. Le banche centrali rimangono pronte a fare la propria parte per assicurare la stabilità monetaria e finanziaria.

Ma è bene non dimenticare che a lungo andare anche il terzo elemento, la sostenibilità dei modelli energetici, è un requisito necessario per assicurare la vivibilità del pianeta, e con essa il benessere nostro e soprattutto delle generazioni che ci seguiranno. I gravi impatti ambientali che conseguirebbero a un ricorso non frenato alle fonti energetiche

tradizionali ci sono stati ricordati qualche giorno fa con la diffusione del secondo volume del Sesto Rapporto di Valutazione del Panel intergovernativo sui cambiamenti climatici.

In un'altra occasione parlerò di come, a mio avviso, si debba cercare di conciliare due obiettivi: da un lato, mitigare nel breve periodo l'erraticità dei prezzi dovuta a shock violenti, per scongiurare effetti troppo dirompenti di natura economica e sociale; dall'altro, assicurare che nel lungo periodo il prezzo relativo dei combustibili fossili cresca a sufficienza per rifletterne le esternalità ambientali, in armonia con gli obiettivi, solennemente enunciati in sede europea e internazionale, di arrivare a emissioni nette nulle in un arco di tempo definito.

Oggi vorrei invece concentrarmi sulle questioni, intensamente dibattute negli ultimi anni, del ruolo della finanza e degli intermediari finanziari nella transizione energetica, della gestione dei rischi relativi, della funzione della vigilanza prudenziale.

L'ho già detto in varie occasioni e lo ripeto: la transizione climatica richiede decisioni di politica economica, normativa e fiscale, per indirizzare le risorse dell'economia, incluse le risorse finanziarie, nella direzione desiderata. La regolamentazione prudenziale non è di per sé lo strumento giusto per questo scopo. Il suo ruolo è quello di perseguire la sana e prudente gestione degli intermediari finanziari (attività micro-prudenziale) e favorire la stabilità del sistema finanziario nel suo complesso (attività macro-prudenziale), non quello di indirizzare le risorse. Non è tuttavia un ruolo da poco, neanche nel contesto che ci interessa. In primo luogo, la transizione ambientale comporta rischi nuovi anche per gli intermediari, e quindi richiede che venga adeguato il quadro prudenziale. In secondo luogo, stabilità micro e macro sono condizioni essenziali perché l'allocazione delle risorse avvenga in modo efficiente, senza incorrere né in rischi indebiti né in costi eccessivi.

L'allocazione delle risorse finanziarie è importante perché la transizione climatica richiede ingenti investimenti, molti dei quali dovranno essere finanziati dal settore privato. Nella misura in cui le preferenze individuali e le politiche pubbliche si orientano chiaramente in una direzione pro-ambiente, esse forniscono a mercati e intermediari, il motore dell'allocazione, gli incentivi giusti per mobilitare la finanza privata per lo scopo desiderato.

Le preferenze individuali negli ultimi anni si sono mosse decisamente nella direzione degli investimenti sostenibili; la quota di mercato della finanza 'verde' è cresciuta in fretta. I mercati, nella misura in cui sono messi in grado di funzionare efficientemente grazie a informazioni accurate, sono il luogo in cui queste preferenze dispiegano il proprio effetto.

Le preferenze collettive si esprimono invece nelle scelte legislative e di governo, e in questo modo contribuiscono a orientare, indirettamente ma efficacemente se le misure sono ben disegnate, l'allocazione delle risorse private (oltre, s'intende, a stabilire direttamente l'allocazione di quelle pubbliche). Una politica pubblica di incentivazione e regolamentazione pro-clima influenza e quindi guida le aspettative degli investitori, degli intermediari, dei mercati, rendendo più convenienti gli investimenti pro-clima: tanto meglio quanto più essa è esplicita, coerente e prevedibile.

Per le istituzioni finanziarie delle varie categorie (come banche, fondi, assicurazioni), sapere leggere i segnali delle preferenze individuali e della politica pubblica è condizione per offrire un servizio efficiente, e quindi profittevole anche in prospettiva. Per le assicurazioni la storia non finisce qui: poiché la loro ragion d'essere è la protezione degli assicurati da un rischio, esse hanno un ruolo chiave da svolgere nell'offrire protezione dai rischi emergenti, tra cui quelli climatici.

Dunque un'occasione di sviluppo per tutti, una duplice occasione per le assicurazioni.

Ma, come sempre accade, alle nuove prospettive di sviluppo che si offrono agli intermediari e alle istituzioni finanziarie si affiancano nuovi rischi che essi devono affrontare. Da qui il ruolo più importante della regolamentazione prudenziale nel contesto della transizione climatica: assicurare che, impiegando il portafoglio delle risorse loro affidate, gli intermediari valutino e gestiscano i relativi rischi in maniera consapevole.

Dato il contesto che ho delineato, nel seguito di questa conversazione vorrei approfondire tre argomenti: il ruolo delle assicurazioni nella gestione dei rischi ambientali e, per estensione, catastrofali; la prospettiva climatica nell'attività di regolamentazione e supervisione del sistema finanziario; l'importanza dell'informazione quantitativa nell'orientare gli investimenti "verdi".

L'assicurazione dei rischi climatici e catastrofali in Italia

Come si sa, l'Italia presenta un rischio ambientale elevato. Le caratteristiche del territorio la rendono soggetta a frane e inondazioni, fenomeni destinati probabilmente a intensificarsi e comunque a divenire sempre meno prevedibili in seguito ai cambiamenti climatici. Anche il rischio sismico è elevato; benché non legato al clima, esso presenta caratteristiche simili ai rischi climatici, perché si manifesta con eventi relativamente rari ma (a volte) estremamente dannosi, con una forte concentrazione nel tempo e nello spazio.

Va da sé che la prima difesa contro le catastrofi naturali consiste nella prevenzione degli eventi e nel contenimento ex-ante dei relativi impatti: in particolare una gestione accorta del territorio, un'efficace normativa antisismica, e simili azioni. Ma i rischi catastrofali non potranno mai essere completamente eliminati. È quindi necessario che la società sia preparata a gestire ex-post le crisi quando esse nonostante tutto avvengono, mitigandone le conseguenze umane ed economiche.

In caso di calamità naturali, in Italia si tende a contare molto sull'intervento pubblico a posteriori, con lo stanziamento di fondi per fare fronte alle azioni di volta in volta necessarie. Il vantaggio dei provvedimenti a carico della fiscalità generale è che essi attuano – nella misura e nella forma di volta in volta decisa dal legislatore – un principio di solidarietà, ponendo a carico di tutti i contribuenti il ristoro dei danni accaduti in un territorio circoscritto. Lo svantaggio è che l'intervento pubblico, per sua natura, è incerto nel se, nel quanto, nel quando, nel come. Difficilmente riesce a essere ritagliato sulle specifiche caratteristiche di ogni danno, sulla perdita sofferta da ciascun individuo, impresa, famiglia. A volte è caratterizzato da ritardi e inefficienze

di tipo attuativo. Infine, il carico sulla fiscalità complessiva grava sui contribuenti in misura indipendente non solo dall'esposizione "naturale" al rischio (questo è insito nel concetto di solidarietà, almeno se portata alle estreme conseguenze), ma anche dai comportamenti individuali di prevenzione (e questo è causa di inefficienza via *moral hazard*).

L'assicurazione privata è caratterizzata da una maggiore prevedibilità e granularità della protezione offerta e realizza una più diretta corrispondenza tra il premio pagato, il rimborso offerto e i danni subiti dall'assicurato. Essa può coprire danni che sono catastrofici per i singoli o per piccole comunità ma non per la collettività nazionale (per esempio un'inondazione locale), che probabilmente sfuggirebbero a un ristoro pubblico. Inoltre, essa può essere meglio calibrata, commisurando il premio pagato all'effettiva rischiosità del singolo immobile e alle azioni attuate dall'assicurato per ridurla.

D'altro canto, per natura la copertura privata mal si presta a una redistribuzione del rischio di natura solidaristica. Ad esempio, essa pone a carico di chi vive in una zona sismica un costo elevato. Se si desidera redistribuire questo costo, o per motivi di solidarietà a livello nazionale, o magari anche per evitare, in un'ottica di sviluppo territoriale, una spinta eccessiva allo spopolamento delle zone più a rischio, occorre predisporre qualche forma di intervento pubblico. Inoltre, la distribuzione statistica propria degli eventi catastrofici, in particolare l'estrema concentrazione potenziale del danno, rende problematica una copertura puramente privata.

È quindi consigliabile perseguire un assetto che preveda una combinazione dell'assicurazione privata e dell'intervento pubblico (sotto forma di regole, obblighi, incentivi¹, partecipazione al rischio), in modo da combinare, nella misura ritenuta ottimale, solidarietà ed efficienza. Le soluzioni sperimentate in paesi con caratteristiche di rischio confrontabili con il nostro sono diverse: vanno dall'obbligatorietà della copertura a forme semi-obbligatorie, comprendendo anche forme di riassicurazione dei rischi catastrofici garantite dallo Stato, che consentono al cittadino la libertà di scelta se assicurarsi o meno. Nella loro diversità, questi sistemi hanno in comune la cooperazione tra l'attore pubblico, nel ruolo di regolatore e controllore del mercato, e il settore assicurativo privato. Essi si sono accompagnati a una diffusione dell'assicurazione contro le calamità naturali decisamente superiore a quella italiana².

La carenza di protezione assicurativa nei confronti di eventi catastrofici sembra dovuta anche ad alcuni fattori strutturali. Da un'indagine condotta l'anno scorso dall'Ivass è emerso che lo sviluppo della copertura dai rischi ambientali, anche se rientra nei piani

¹ Ad esempio, la Legge 205/2017 ha previsto una detrazione Irpef del 19 per cento sul prezzo delle polizze a protezione delle abitazioni contro le calamità naturali.

² Considerazioni analoghe valgono per gli eventi sismici. Limitandoci al rischio per il patrimonio abitativo italiano, i dati mostrano la gravità della situazione: oltre 21 milioni di abitazioni sono in aree a rischio sismico medio o elevato, su un totale di 34,7 milioni di abitazioni per un valore complessivo di 5.400 miliardi di euro. Il rischio per le famiglie italiane è amplificato dal fatto che la loro ricchezza è concentrata in immobili, considerato che circa il 70 per cento delle famiglie sono proprietarie della casa in cui vivono. A fronte di questi rischi, il ricorso all'assicurazione sulle calamità naturali a protezione del patrimonio immobiliare è ridotto e riguarda meno del 5 per cento delle unità abitative.

della maggior parte delle compagnie, è ostacolato tra l'altro dalla carenza di dati e dalle difficoltà nella stima della frequenza e severità degli eventi, dovute anche alla velocità del cambiamento climatico. Una recente indagine realizzata da ISMEA mostra che tra i fattori che limitano l'assicurazione nel settore agricolo³, uno dei più colpiti dal cambiamento climatico, vi sono la mancanza di una cultura delle imprese orientata alla gestione dei rischi, la concentrazione degli stessi su specifici prodotti e territori, la complessità delle polizze offerte.

A fronte del notevole gap assicurativo nel settore agricolo possono essere sperimentati nuovi strumenti per favorire la copertura dei rischi, anche beneficiando delle risorse destinate dal Piano Strategico Nazionale 2023/2027 (quasi 3 miliardi di euro alle polizze assicurative agevolate⁴, ai fondi mutualistici e al nuovo fondo di mutualizzazione per i danni catastrofali). Tra le sperimentazioni in corso si segnala la possibilità di attivare polizze parametriche che coprono danni a seguito di un andamento climatico avverso, la cui entità è misurata dallo scostamento positivo o negativo rispetto a un indice biologico o meteorologico predefinito. La sottoscrizione di tali polizze tramite smart contract, gestiti all'interno di una blockchain che cura la certificazione dei dati, potrà consentire una maggiore efficienza e trasparenza nella gestione del sistema di agevolazioni e un più rapido rimborso delle perdite.

I rischi climatici nella regolamentazione finanziaria

Per le banche i rischi climatici possono avere effetti sulla qualità degli attivi. Il rischio fisico, legato alla maggiore frequenza e intensità di disastri naturali, può comportare un deterioramento della qualità dei prestiti a famiglie e imprese per effetto della distruzione o del danneggiamento di immobili e impianti nelle aree colpite, aumentando sia la probabilità di default delle controparti sia la perdita attesa in caso di default.

La stessa transizione climatica presuppone notevoli trasformazioni produttive e quindi comporta a sua volta rischi, più forti se la transizione dovesse avvenire in modo disordinato. Gli intermediari più esposti ai settori legati all'utilizzo, al trasporto e alla trasformazione delle fonti fossili potrebbero vedere ridursi il valore delle proprie attività⁵; ma anche quelli meno direttamente esposti potrebbero subire ripercussioni indirette, a causa della pervasività delle connessioni del settore energetico con il resto dell'economia.

Per gli intermediari che investono in strumenti finanziari, i rischi climatici possono tradursi in un deprezzamento dei titoli emessi dalle imprese danneggiate. Una perdita di valore

³ Nonostante la crescita degli ultimi anni, il grado di copertura nel settore agricolo è ancora insufficiente. Nel 2021 il valore assicurato a copertura dei rischi ambientali ha raggiunto i 9 miliardi a fronte di premi per 500 milioni. Gli ettari garantiti da polizze contro i rischi meteo-climatici e sanitari rappresentano meno del 9 per cento della superficie agricola utilizzata (in Lombardia tale valore è pari al 26 per cento), mentre i valori assicurati raggiungono in media il 20 per cento del valore della produzione (oltre il 70 per cento in Trentino).

⁴ La normativa nazionale e comunitaria prevede la possibilità di concedere un sostegno finanziario pubblico fino al 70 per cento dei premi di assicurazione sui rischi agricoli.

⁵ Cfr. Bernardini, E., I. Faiella, L. Lavecchia, A. Mistretta e F. Natoli, 2021. *Banche centrali, rischi climatici e finanza sostenibile*. Banca d'Italia, "Questioni di economia e finanza", no. 608.

degli strumenti finanziari potrebbe anche derivare dalle aspettative sugli effetti futuri dei cambiamenti climatici sui valori delle attività e degli immobili localizzati nelle aree più esposte e sulla redditività delle aziende che vi operano.

L'aumento della consapevolezza degli investitori sull'impatto dei cambiamenti climatici e la crescente domanda di prodotti che rispettino i criteri ambientali, sociali e di governance (*environmental, social and governance, ESG*) sta favorendo la riallocazione dei portafogli di banche, fondi e assicurazioni verso investimenti classificati come sostenibili. Nel 2021 la raccolta dei fondi comuni gestiti da intermediari italiani orientata verso comparti che promuovono investimenti ESG è stata pari a 34 miliardi; il patrimonio di questi fondi ha raggiunto i 158 miliardi, quasi un quarto del patrimonio complessivo.

In assenza di una sufficiente offerta di progetti finanziabili, l'incremento della domanda da parte degli investitori potrebbe determinare fenomeni di sopravvalutazione, seguiti poi da correzioni improvvise dei prezzi delle attività. Inoltre, in assenza di adeguati criteri di trasparenza per gli emittenti, al rischio di mercato si affianca un potenziale rischio reputazionale derivante dal fenomeno del *greenwashing*, ovvero la circostanza per cui gli intermediari finanziano attività le cui caratteristiche di sostenibilità sono solo apparenti.

La regolamentazione bancaria

Nel campo bancario, gli organismi tecnici internazionali ed europei sono da tempo al lavoro, sia per valutare se e come gli standard prudenziali esistenti debbano essere rivisti, sia per promuovere la diffusione di dati e informazioni utili alla gestione del rischio climatico.

Vi è consenso che la regolamentazione debba rimanere ancorata al rischio. In generale, i rischi fisici e di transizione legati al clima si possono ricondurre a forme di rischio note (di credito, di mercato, operativo, di liquidità, di reputazione, strategico); il sistema di regole basato sui "tre pilastri" del Comitato di Basilea dovrebbe quindi, in linea di principio, essere in grado di gestirli adeguatamente, purché si tenga conto delle loro specifiche caratteristiche, per esempio la tendenza a manifestarsi su orizzonti temporali più lunghi di quelli tradizionalmente considerati. Questa osservazione generale non esclude però interventi specifici. Sul fronte del "secondo pilastro", ad esempio, il Comitato ha sottoposto a consultazione linee guida relative al rischio climatico, rivolte sia alle banche, sia ai supervisor.

In Europa il lavoro regolamentare è più avanzato. Si è partiti dagli obblighi di informazione al mercato ("terzo pilastro"), per poi passare alla disciplina del processo di valutazione dei rischi ("secondo pilastro"). Più avanti si valuterà se occorrono anche misure sul calcolo dei requisiti patrimoniali minimi ("primo pilastro").

Per quanto riguarda gli obblighi di informazione, la proposta della Commissione europea per la revisione della disciplina europea sulle banche e sulle imprese di investimento (CRR3-CRD6), resa nota lo scorso ottobre, va nella direzione di estendere a tutti i soggetti vigilati gli obblighi di informazione al pubblico sui rischi ESG. I nuovi obblighi si inseriscono in un quadro normativo in forte evoluzione, che interessa sia gli intermediari sia le imprese non finanziarie, in forza del

combinarsi della disciplina della Non-Financial Reporting Directive (NFRD, in prospettiva modificata dalla CSRD) con quella della Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR). Nella produzione dell'informativa pubblica un ruolo centrale è svolto inoltre dalla tassonomia europea. L'applicazione coerente ed efficace di questo ampio corpus normativo dipenderà dall'effettiva disponibilità e dalla qualità dei dati richiesti, legata anche alla capacità della statistica ufficiale di adeguarsi alle nuove esigenze informative.

Quanto al "secondo pilastro", secondo la proposta della Commissione gli intermediari dovranno elaborare piani di transizione pluriennali per monitorare i rischi potenziali derivanti da un disallineamento del proprio modello di attività rispetto agli obiettivi climatici dell'Unione. Alle autorità di vigilanza è attribuito il potere di rivedere i piani delle banche e di chiedere alle stesse di ridurre i rischi di transizione, dove necessario.

Per i requisiti di capitale ("primo pilastro"), nel 2023 l'Autorità bancaria europea (EBA) dovrà riferire alla Commissione sull'opportunità di introdurre un trattamento prudenziale dedicato per le esposizioni influenzate (positivamente o negativamente) dai fattori ambientali e sociali; nei prossimi mesi è prevista la pubblicazione di un *discussion paper* volto a raccogliere i primi commenti dell'industria bancaria. Non è possibile anticipare oggi se o quali proposte concrete saranno fatte. Come ho detto, penso che la leva prudenziale debba restare ancorata al principio dell'attinenza dei requisiti ai rischi sottostanti. Penso anche che sia opportuno confermare l'impegno assunto con il completamento di Basilea 3, cioè quello di non introdurre, per il complesso degli intermediari, ulteriori aggravii patrimoniali netti.

Sul piano della supervisione, lo strumento d'elezione in questo campo è l'emanazione di "aspettative" di vigilanza. Dopo la pubblicazione, alla fine del 2020, di una "Guida" della BCE su come le banche dovrebbero gestire i rischi climatici e ambientali e rafforzare l'informativa al mercato, il SSM sta portando avanti una serie di iniziative dirette sia alle banche più grandi (*Significant Institutions, SI*) sia a quelle di minori dimensioni (*Less Significant Institutions, LSI*).

Per quel che riguarda le prime, la BCE ha promosso un'autovalutazione da parte delle banche e l'impostazione di piani di adeguamento alla Guida, con specifiche richieste di integrazione già nel ciclo di supervisione riferito al 2021; un'analoga iniziativa è prevista per quest'anno. Quanto alle LSI, è in corso di avvio un'indagine tematica, condotta con il contributo attivo delle autorità nazionali (inclusa la Banca d'Italia), volta a fotografare lo stato dell'arte e il grado di consapevolezza del sistema.

Uno degli aspetti più complessi da valutare, sia per le banche sia per i supervisori, è l'effettiva rilevanza di questi rischi per i bilanci bancari, a seconda delle ipotesi considerate, e le forme in cui esse potranno influenzarli, specie nell'ottica di lungo periodo che caratterizza gli scenari climatici. Sulla base dello stress test climatico macroprudenziale condotto lo scorso anno e dell'esperienza sinora maturata, l'SSM ha lanciato nelle scorse settimane uno stress test climatico microprudenziale per le banche "significant". Data la difficoltà di disporre oggi di dati pienamente adeguati, e anche l'incertezza che inevitabilmente circonda la previsione di eventi che si potranno

verificare a molti anni di distanza, l'esercizio non può che essere considerato un primo tentativo, un'occasione per imparare.

Anche la Banca d'Italia ha inserito tra le priorità strategiche l'integrazione dei fattori ESG nei processi aziendali e di supervisione, con riferimento sia alle banche LSI sia alle SGR, istituzioni su cui la Banca esercita la supervisione in quanto autorità nazionale. Alla luce delle prime evidenze emerse a seguito di un'apposita indagine, si sta definendo un primo documento contenente le azioni che la Banca si attende dagli intermediari.

Nell'ambito di una più ampia iniziativa in materia di governance, la Vigilanza ha sondato un primo campione di LSI per valutare, anche attraverso interviste con gli esponenti aziendali, la loro consapevolezza sulla rilevanza dei rischi climatici, e per acquisire informazioni sulle principali iniziative assunte. Le interviste effettuate hanno messo in evidenza una crescente consapevolezza della rilevanza delle tematiche ESG negli organi di alta amministrazione, ma anche livelli non omogenei della stessa. Con riferimento alle SGR, si sono approfondite le strategie adottate sui temi ESG, la gamma dei prodotti offerti, gli assetti organizzativi e gli interventi sui processi di gestione del rischio. Le scelte organizzative effettuate dagli intermediari sono risultate nel complesso proporzionate e coerenti con le dimensioni aziendali; restano ancora da valutare, invece, altri aspetti quali la funzionalità degli organi di governo, l'effettivo coinvolgimento delle risorse nell'ambito delle attività ESG, il livello di integrazione tra le diverse unità organizzative, l'efficacia delle verifiche svolte dalle funzioni di controllo.

La regolamentazione assicurativa

La sostenibilità ambientale è tra i temi centrali della revisione della direttiva Solvency II, proposta dalla Commissione europea e incentrata sui requisiti patrimoniali in funzione del rischio e sulla valutazione delle passività a lungo termine. La revisione è ancora nella fase del negoziato in Consiglio.

Nel quadro di questa revisione non si prevede per il momento un trattamento prudenziale specifico per gli attivi o le attività associati a obiettivi ambientali o sociali, ma – come nel caso delle banche – si intende chiedere all'autorità di settore (EIOPA) di fare una valutazione in merito entro il 2023, e di esaminare regolarmente l'ambito di applicazione e la calibrazione dei parametri della formula standard relativi al rischio di catastrofi naturali.

Anche l'EIOPA si è messa sulla strada di emanare "aspettative" di vigilanza, indirizzandosi tuttavia alle autorità nazionali competenti piuttosto che direttamente agli assicuratori, dato che, a differenza di quella bancaria, la vigilanza assicurativa è ancora condotta per lo più su base nazionale. L'anno scorso l'autorità ha pubblicato uno *statement* in materia di utilizzo degli scenari di rischio dei cambiamenti climatici nell'ORSA (*Own Risk and Solvency Assessment*), l'equivalente assicurativo del "secondo pilastro" bancario, mirante a introdurre metodi di valutazione del rischio basati su scenari.

Le autorità di vigilanza dovranno chiedere agli assicuratori di valutare i rischi del cambiamento climatico con riferimento ad almeno due scenari di lungo termine: uno in cui l'aumento della

temperatura globale è in linea con gli impegni dell'Unione; un altro in cui l'aumento della temperatura globale supera i 2°C.

Lo scorso 27 gennaio, inoltre, l'EIOPA ha pubblicato un documento con i principi metodologici da utilizzare per disegnare esercizi di stress test climatici. Come nel caso delle banche, l'autorità europea vede questi esercizi come l'inizio di un processo di apprendimento sia per l'industria, sia per i supervisori.

Dal canto suo, l'IVASS già dal 2018 ha attribuito al consiglio di amministrazione delle imprese di assicurazione il compito di prestare attenzione alle tematiche di sostenibilità, prevedendo che i rischi di natura ambientale e sociale figurino tra quelli che devono essere identificati, valutati e gestiti dal sistema di governo societario; ha richiesto inoltre che la "dichiarazione non finanziaria", che le assicurazioni (come altri enti) sono tenute a produrre per il pubblico e il mercato, sia integrata con dati sugli aspetti ESG della propria attività.

La sfida dei dati

Ho già fatto presente che l'efficacia delle azioni pubbliche e private per allocare i flussi finanziari in armonia con le finalità della transizione climatica dipende molto dalla disponibilità di dati adeguati. Lo stesso vale, come ho pure ricordato, per la valutazione dei rischi climatici delle istituzioni finanziarie e per la conduzione di stress test.

I dati necessari a questo scopo sono molti e variegati. Per esempio, per valutare il rischio di transizione è necessario disporre di informazioni sulle emissioni di gas serra legate alle attività economiche che siano sufficientemente dettagliate, aggiornate e confrontabili tra paesi. Con riferimento al rischio fisico, occorrono informazioni sull'esposizione a catastrofi naturali dotate di un'adeguata granularità territoriale, e possibilmente tali da tener conto della possibile evoluzione del cambiamento climatico e dei relativi effetti geograficamente differenziati. Per condurre analisi di scenario e prove di stress occorrono dati robusti e dettagliati sull'esposizione degli intermediari ai diversi rischi climatici, nonché informazioni sul trasferimento di tali rischi all'interno del sistema finanziario.

Gli indicatori più comunemente utilizzati per le imprese (nel gergo, la componente "E" dei punteggi ESG) soffrono sia dell'assenza di standard sulla qualità delle informazioni sottostanti, generalmente fornite su base volontaria dalle imprese, sia dell'eterogeneità delle metodologie di valutazione delle diverse agenzie di rating. Essi inoltre sono disponibili solo per un sottoinsieme di operatori.

Miglioramenti nella qualità dell'informazione aziendale al mercato potranno essere realizzati a seguito dei lavori del nuovo International Sustainability Standards Board (ISSB), che è stato costituito lo scorso autunno dall'IFRS, produttore globale di standard in materia di contabilità aziendale.

Le informazioni finora disponibili sono insufficienti, e per colmare questa lacuna sono necessari il coordinamento e la cooperazione tra le autorità a livello internazionale. La presidenza italiana del G20 ha dato un forte impulso alle iniziative internazionali per

la creazione di un patrimonio di dati coerenti e comparabili per il monitoraggio dei rischi legati al clima a livello globale, richiedendo tra l'altro al Fondo monetario internazionale di includere i rischi climatici nella nuova *Data Gap Initiative*.

Nell'ambito dei lavori per il G20, il Financial Stability Board ha identificato le lacune esistenti nei dati sui rischi finanziari connessi con il clima. Il programma di lavoro per il 2022 prevede un forte impegno, anche in collaborazione con il Network for Greening the Financial System (NGFS), per ridurre i data gaps, definire un metodo comune tra paesi per la valutazione delle vulnerabilità al rischio climatico, sviluppare analisi sugli scenari climatici. Anche l'Eurosistema e l'ESRB hanno avviato iniziative per lo sviluppo di modelli e per la definizione di una base dati comune.

La Banca d'Italia, oltre a contribuire ai lavori nelle sedi nazionali, europee e internazionali, ha iniziato a condurre alcune analisi per la quantificazione dell'esposizione degli intermediari ai rischi fisici e di transizione. Alcuni dei risultati di queste prime analisi sono stati divulgati nelle nostre pubblicazioni⁶.

Su questo argomento – la centralità della questione dei dati e dei metodi di analisi, l'importanza cioè di avere numeri robusti e metodologie soddisfacenti e trasparenti – desidero chiudere la nostra conversazione. La posizione della Banca d'Italia è da sempre inequivoca: la disponibilità di informazioni quantitative affidabili è una condizione sine qua non per orientare le decisioni. "Conoscere per deliberare", per usare la vecchia ma intramontabile espressione di Einaudi: essa vale nel campo della finanza sostenibile come in qualunque altro. Se non ci si attiva per migliorare la situazione, nell'ambito della transizione climatica il rischio di procedere con dati inadeguati e definizioni troppo vaghe non è irrilevante. L'impegno a fare chiarezza è certamente condiviso dalle banche centrali, specie in Europa, che si stanno adoperando per dare a esso concreta attuazione nell'ambito delle proprie responsabilità; è stato uno dei punti qualificanti dell'azione della presidenza italiana del G20. A mio avviso bisogna procedere con decisione per questa strada.

⁶ Si vedano ad esempio: il riquadro *L'esposizione del sistema bancario ai rischi connessi con il cambiamento climatico* in Banca d'Italia, Rapporto sulla stabilità finanziaria, 2, 2020; I. Faiella e L. Lavecchia, *The carbon footprint of Italian loans*, "Journal of Sustainable Finance & Investment", settembre 2020, pp.1-19, pubblicato anche in Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, 557, 2020; I. Faiella, L. Lavecchia, V. Michelangeli e A. Mistretta, *A climate stress test on the financial vulnerability of Italian households and firms*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, 639, 2021, in corso di pubblicazione anche in "Journal of Policy Modeling".

