

IL RISCHIO CLIMATICO PER LA FINANZA IN ITALIA

*Rapporto del Gruppo di lavoro 3 dell'Osservatorio italiano sulla finanza sostenibile** (4 marzo 2019)

SOMMARIO

La crescente attenzione per le possibili conseguenze dei cambiamenti climatici sul settore finanziario ha rafforzato la cooperazione internazionale in tema di finanza verde, con iniziative provenienti dal mondo dell'industria e delle istituzioni.

Tra le principali azioni in questa direzione vale la pena ricordare: l'istituzione nell'anno 2015 della Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) da parte del Financial Stability Board (FSB), nell'anno 2016 quella del Green Finance Study Group (GFSG) in ambito G20 e la costituzione da parte della Commissione europea dell'High Level Expert Group on sustainable finance (HLEG).

Il rapporto dell'HLEG ha costituito la base per il relativo Piano di azione per finanziare la crescita sostenibile della Commissione europea ed il successivo pacchetto di misure per l'attuazione di diverse azioni chiave annunciate nel piano d'azione sulla finanza sostenibile tra le quali particolare importanza riveste quella di definire una comune tassonomia degli investimenti sostenibili.

Infine nel Dicembre 2017 è stato costituito il Network for Greening the Financial System (NGFS), una rete promossa da un gruppo di Banche Centrali e Autorità di supervisione che ha il compito di promuovere la condivisione di esperienze e le migliori pratiche in tema di gestione dei rischi collegati all'ambiente e al cambiamento climatico nel settore finanziario.

Da tali iniziative è emerso un consenso unanime circa l'opportunità di sviluppare nel sistema finanziario una maggiore sensibilità sui rischi derivanti dai mutamenti climatici. Infatti il primo rapporto pubblicato nel mese di ottobre 2018 dalla Prudential Regulation Authority (PRA) sul rischio climatico per il sistema bancario del Regno Unito e un recente resoconto pubblicato nel mese di settembre 2018 dalla TCFD sull'applicazione delle raccomandazioni inserite nel suo rapporto finale evidenziano che finora non si sono registrati progressi adeguati in termini di maggiore consapevolezza del rischio inerente il cambiamento climatico e delle opportunità connesse alla transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio. Sono necessari ancora sforzi considerevoli. In particolare, la valutazione degli impatti climatici sul sistema finanziario sconta ancora una scarsa disponibilità di informazioni e una difficoltà nel concettualizzare come gli impatti ambientali - e le politiche per la loro mitigazione - si trasmettano all'economia reale e al sistema finanziario.

Il questionario sulla DISCLOSURE DEL CLIMATE-RELATED FINANCIAL RISK (CRFR) IN ITALIA predisposto dal nostro gruppo di lavoro ha fornito evidenze che confermano le medesime conclusioni anche per il nostro Paese, ponendo in luce il bisogno concreto, da parte di aziende e investitori, di comprendere in modo più compiuto le potenziali conseguenze finanziarie associate ai cambiamenti climatici.

Le difficoltà degli operatori economici emerse dalla nostra indagine costituiscono uno stimolo a proseguire azioni congiunte tra pubblico e privato, con lo scopo di aumentare il grado di consapevolezza e trasparenza del CRFR per la finanza italiana.

*A tale scopo il gruppo ha individuato **tre azioni** che contribuirebbero a migliorare l'individuazione del CRFR con lo scopo di incentivare le istituzioni finanziarie a inserirlo nelle loro strategie di gestione del rischio d'impresa:*

- 1. realizzare un **Climate Information Hub (CIH)** per raccogliere le informazioni necessarie a valutare il CRFR;*
- 2. compilare la lista delle informazioni che ancora non sono disponibili per una corretta valutazione del CRFR e avviare attività, confrontandosi con la comunità dei ricercatori, per colmare questo **Climate Information Gap (CIG)**;*
- 3. definire delle metodologie che consentano di inserire gli scenari climatici nei processi decisionali delle istituzioni finanziarie e, a tale scopo, individuare degli **Scenari Climatici Tipo (SCT)**.*

* Il rapporto ha beneficiato del contributo di tutti i membri del Gruppo di lavoro dell'Osservatorio italiano sulla finanza sostenibile (elencati nell'Appendice 1). La redazione del rapporto è stata curata da Ivan Faiella (cap. 1, 2, 4, 6 e 7) e Danila Malvolti (cap. 3 e 5).

Indice

1. Introduzione	4
2. Il nesso tra cambiamenti climatici e rischi finanziari.....	6
3. Il contesto internazionale	14
4. Il contesto italiano.....	17
5. Le raccomandazioni della Task Force on Climate-related Financial Disclosures	21
6. Le caratteristiche e i risultati della rilevazione	25
7. Considerazioni conclusive e possibili azioni future.....	27
<i>Riferimenti bibliografici.....</i>	<i>31</i>
<i>Appendice 1 - I componenti del Gruppo 3 e la sua mission.....</i>	<i>33</i>
<i>Appendice 2 - Le risposte ai principali quesiti posti nel corso della rilevazione</i>	<i>34</i>

1. INTRODUZIONE

Anche nel nostro paese il clima sta cambiando; ciò sta avendo ed avrà impatti significativi sull'attività economica attraverso diversi canali: dall'aumento della frequenza e dell'intensità dei fenomeni meteorologici estremi agli effetti che le maggiori temperature portano con sé (eventi siccitosi con minori produzioni agricole, aumento della portata degli incendi, minore produttività del lavoro e aumento della morbilità).

Considerando i dati fino ad ottobre, il 2018 è stato l'anno più caldo di tutta la serie storica elaborata dall'ISPRA dal 1961 (+1,77° C rispetto alla media del periodo 1961-1990) e, in base a studi che ricostruiscono il clima in un passato più remoto, il più caldo da almeno due secoli¹. Già il 2017 si era caratterizzato per un inasprimento delle condizioni climatiche con significativi fenomeni siccitosi su gran parte del territorio nazionale e gravi conseguenze sulle risorse idriche (la precipitazione cumulata media è stata di quasi un quarto al di sotto della norma). Nel corso dell'estate 2017 sono stati registrati numerosi record di temperatura massima assoluta (ISPRA, 2018).

Gli effetti attesi di questi cambiamenti sull'intero continente europeo hanno una profonda incidenza sull'economie e sul benessere dei cittadini in particolare in paesi, come l'Italia, collocati nella fascia meridionale: in queste zone è più probabile che aumenti il tasso di mortalità legato alle ondate di calore e si acuisca la scarsità delle risorse idriche e la perdita di habitat; sono anche zone maggiormente soggette ad un aumento della domanda di energia per il raffrescamento degli ambienti e della frequenza e dell'intensità degli incendi boschivi (Box 1). In particolare l'Italia sarà la nazione europea che subirà i maggiori danni legati all'esondazione dei fiumi².

BOX 1 - I cambiamenti climatici in Europa

Il progetto PESETA coordinato dal Joint Research Centre fornisce una valutazione multisettoriale dei futuri impatti fisici ed economici dei cambiamenti climatici in Europa per l'orizzonte 2071-2100. Secondo l'ultimo rapporto³ i cambiamenti climatici produrranno una vasta gamma di impatti ambientali e socioeconomici in tutta Europa. L'aumento delle temperature si tradurrà in una riduzione della produttività del lavoro. I cambiamenti nella stagione di crescita e fioritura delle piante e nel contenuto idrico del suolo influenzeranno la produttività dell'agricoltura e l'idoneità degli habitat a ospitare la vita. La richiesta di energia per riscaldamento diminuirà, ma il fabbisogno energetico per gli spazi di raffreddamento aumenterà rapidamente. La ridotta disponibilità di acqua dovuta ai cambiamenti nelle precipitazioni potrebbe interrompere l'erogazione di energia e ridurre il potenziale di produzione di energia idroelettrica. Le regioni meridionali dell'Europa potrebbero dover affrontare crescenti carenze idriche.

Molti impatti sulla società e sull'ambiente saranno dovuti ai cambiamenti degli estremi climatici. Si prevede che il rischio di alluvioni aumenti in molte regioni. Le alluvioni costiere, specialmente nella seconda metà di questo secolo, con l'innalzamento del livello del mare, subiranno un drastico aumento lungo la maggior parte delle coste europee. I trasporti e le altre infrastrutture critiche localizzate nelle pianure alluvionali e vicino al mare saranno sempre più soggette a danni e interruzioni a causa delle inondazioni.

¹ Comunicato stampa di ISPRA del 9 novembre 2018 (http://www.isprambiente.gov.it/files2018/area-stampa/comunicati-stampa/comunicato_stampa_clima_2018.pdf).

² Secondo l'ultimo rapporto del progetto PESETA il nostro paese, in tutti gli scenari considerati, è quello che subirà i danni maggiori dall'inasprimento dei processi alluvionali legati alle esondazioni dei fiumi (vedi Figura 4 del rapporto "Climate impacts in Europe" citato nella nota successiva).

³ Ciscar J.C., Feyen L., Ibarreta D. e Soria A. (coordinatori) (2018), "Climate impacts in Europe. Final report of the JRC PESETA III project", Science for Policy report by the Joint Research Centre.

Gli episodi siccitosi saranno più frequenti e intensi, soprattutto nell'Europa meridionale, e aumenterà il rischio di incendi boschivi. Ci sarà un forte aumento della mortalità umana per le ondate di calore.

Questi fenomeni ambientali, e le politiche di mitigazione dei cambiamenti climatici, possono influenzare l'economia reale e quindi riflettersi sul sistema finanziario attraverso diverse modalità. Ad esempio, la maggiore intensità degli eventi naturali può danneggiare il capitale fisso (immobili e macchinari) e ridurre la capacità dei creditori delle zone colpite di onorare i propri impegni con le banche (quello che viene definito il **rischio fisico**). Oppure alcune decisioni prese nella definizione delle politiche energetiche e climatiche (come quella recentemente adottata con l'approvazione dell'ultima Strategia Energetica Nazionale⁴ di abbandonare l'utilizzo del carbone nella generazione elettrica) possono avere ricadute sul valore degli attivi delle società coinvolte (**rischio di transizione**).

In questo rapporto, dopo aver descritto il nesso tra cambiamenti climatici e rischi finanziari (paragrafo 2), si illustrano le iniziative prese per capire il legame tra rischio climatico e sistema finanziario a livello internazionale (paragrafo 3) ed italiano (paragrafo 4). Un maggiore approfondimento analitico viene dedicato all'analisi delle raccomandazioni individuate dalla TCFD con il documento *Final report Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures* del mese di giugno 2017 (paragrafo 5) che è stato il punto di partenza per definire un questionario che il gruppo di lavoro ha inviato agli operatori del sistema finanziario italiano e le cui risposte sono commentate nel paragrafo 6. Sulla base delle evidenze rilevate vengono formulate alcune possibili azioni che possono intraprendere gli operatori di mercato e le autorità competenti (Considerazioni conclusive).

⁴ Il documento che descrive la SEN è disponibile all'indirizzo https://www.sviluppoeconomico.gov.it/images/stories/documenti/testo_della_StrategiaEnergeticaNazionale_2017.pdf.

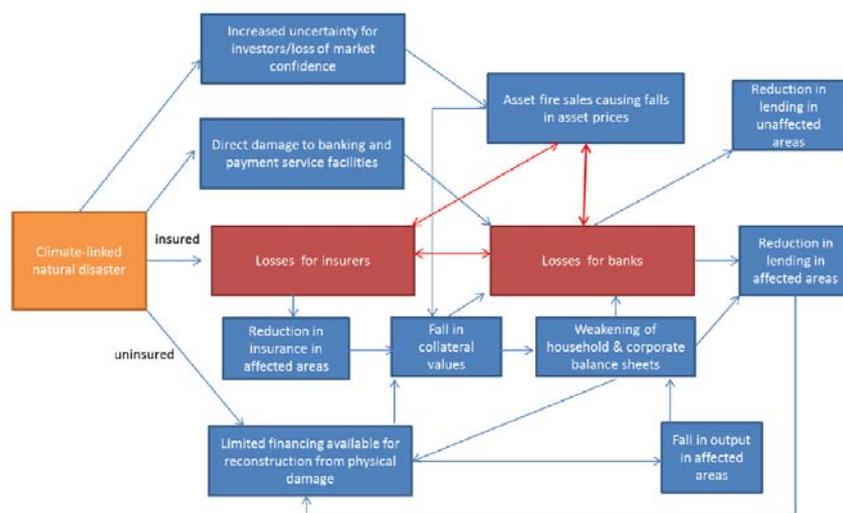
2. IL NESSO TRA CAMBIAMENTI CLIMATICI E RISCHI FINANZIARI

La limitata capacità dell'atmosfera di assorbire ulteriori emissioni di gas serra, e il conseguente aumento della temperatura, porta con sé un aumento della frequenza e dell'intensità dei disastri ambientali (inondazioni, frane, incendi, siccità, alte temperature, ecc.). Le politiche per la mitigazione dei cambiamenti climatici possono invece influire sull'utilizzo e sul costo dei combustibili fossili. Ciascuno di questi fattori può riflettersi sul sistema finanziario che può trovarsi esposto a diverse tipologie di rischio climatico (*Climate-Related Financial Risk*, d'ora in avanti CRFR)⁵ che non sono ancora pienamente catturate e valutate dagli attuali modelli finanziari.

La prima riguarda il c.d. **rischio fisico** che implica effetti per i soggetti economici esposti ad eventi naturali estremi. Ad esempio i disastri ambientali possono comportare la distruzione di capitale fisico (abitazioni, capannoni e impianti industriali, strutture che erogano servizi pubblici o privati) e le famiglie, le imprese, le realtà pubbliche (locali e centrali) si trovano costrette a destinare risorse finanziarie per la sua ricostituzione. Un effetto di questa distrazione di risorse è quella di accrescere l'indebitamento, comprimendo le risorse disponibili per consumi e investimenti e aggravando la probabile compressione della generazione del reddito causata dal danno fisico (ad esempio per il fermo della produzione o per l'impossibilità di utilizzare un'infrastruttura strategica).

Questi effetti possono propagarsi al settore finanziario attraverso diversi canali: le catastrofi naturali non solo interrompono le attività di imprese e famiglie (andando ad aumentare la loro vulnerabilità finanziaria), ma contribuiscono a ridurre il valore delle attività date a garanzia per ottenere credito, credito il cui rimborso può diventare più complesso proprio per effetto della citata distrazione di risorse destinate al ripristino dei beni danneggiati. Gli shock ambientali possono aumentare il numero di crediti *non performing* nel portafoglio delle banche particolarmente esposte a imprese o famiglie localizzate nelle aree più a rischio e ciò potrebbe indurre gli istituti a restringere l'offerta di credito, potenzialmente influenzando sull'efficacia del canale del credito della politica monetaria. Inoltre se la scala di questi effetti fosse rilevante, ciò potrebbe minacciare la stabilità del sistema finanziario nel suo complesso.

Figura 1. Effetti di un disastro naturale sul sistema finanziario



Fonte: Batten et al. (2016).

⁵ La classificazione presentata è mutuata dall'autorità di supervisione finanziaria inglese, Prudential Regulation Authority (2015), "The impact of climate change on the UK insurance sector", Bank of England.

La Figura 1, tratta da Batten et al. (2016), evidenzia i meccanismi mediante i quali il rischio fisico si propaga al sistema finanziario.

Qualora i soggetti colpiti dagli eventi siano coperti da assicurazione (i rettangoli rossi) gli effetti potrebbero pesare sulla situazione finanziaria delle compagnie assicurative esposte, con una scala maggiore qualora la gravità dei danni risulti particolarmente rilevante (come gli incendi in California nel 2018 oppure l'uragano Katrina negli USA nel 2006). Il deteriorarsi della posizione finanziaria delle assicurazioni potrebbe a sua volta influire sulla stabilità finanziaria se queste dovessero interrompere l'erogazione di alcuni servizi o se il valore dei loro titoli si svalutasse bruscamente influenzando negativamente sui bilanci di altre istituzioni finanziarie che li detengono nei loro portafogli (ad es, banche o investitori istituzionali). Questi fenomeni si acuirebbero in presenza di una sottovalutazione della frequenza e della gravità di tali eventi⁶ e dell'aggravarsi della situazione nel tempo per effetto dei cambiamenti climatici che potrebbe accrescerne la correlazione temporale e spaziale (c.d. effetti di clustering).

Qualora le infrastrutture danneggiate non siano coperte da assicurazione, gli effetti degli eventi naturali sottraggono più risorse ai soggetti che subiscono il danno e possono portare a una riduzione più significativa nel valore del *collateral* eventualmente dato a garanzia per ottenere credito. A sua volta una riduzione dei valori delle garanzie, associato ad un aumento della vulnerabilità finanziaria delle famiglie e delle imprese colpite, potrebbe accrescere sia la probabilità di inadempienza sia l'ammontare delle perdite che la banca deve sostenere in caso l'inadempienza si materializzi⁷; se l'area colpita fosse diffusa o l'evento particolarmente intenso, questi effetti si potrebbero propagare all'intero sistema bancario (Figura 1 e Tabella 1).

Un secondo rischio deriva dagli impegni presi dalla comunità internazionale con lo scopo di stabilizzare la concentrazione atmosferica di gas serra entro un livello compatibile con il mantenimento dell'aumento delle temperature al di sotto dei 2°C e di proseguire gli sforzi per limitare tale aumento entro gli 1,5° C rispetto ai livelli pre-industriali. Una transizione non governata verso un'economia *low-carbon* potrebbe ridurre bruscamente il valore delle riserve energetiche e delle infrastrutture legate allo sfruttamento, la trasformazione e l'utilizzo dei combustibili fossili (carbone, petrolio e gas). A differenza del rischio fisico, questo **rischio di transizione** non è persistente ma potrebbe essere dirompente per la stabilità del sistema finanziario. Infatti, data la rilevanza dei settori energetici, un improvviso calo nel valore delle riserve e delle infrastrutture connesse, potrebbe innescare una corsa alla cessione dei titoli delle società energetiche con conseguenze che potrebbero incidere in modo permanente sul sentiero di crescita economica globale (come è successo con le imprese finanziarie esposte al settore dei mutui sub-prime nel corso dell'ultima grande crisi finanziaria che ha portato alla Grande recessione). Inoltre la transizione potrebbe essere inflazionistica, in quanto le politiche climatiche potrebbero richiedere l'impiego di fonti energetiche alternative al momento più costose o introdurre sistemi *carbon pricing* che influenzano i prezzi e l'attività economica (ad esempio l'istituzione di una *carbon tax*⁸, disegnata in modo da crescere nel tempo in linea con le maggiori ambizioni di

⁶ Secondo un recente rapporto della Banca centrale olandese i premi assicurativi nei Paesi Bassi non riflettono correttamente i maggiori rischi alluvionali legati ai cambiamenti climatici e i modelli utilizzati per valutare l'entità di tali eventi sono spesso dati in appalto a società di consulenza esterne senza che le compagnie assicurative abbiano una contezza diretta sui loro meccanismi di funzionamento (Regelink et al. 2017).

⁷ La perdita attesa complessiva di ciascun mutuatario (*Expected Loss – EL*) è data dal prodotto della probabilità di inadempienza (PD), delle perdite che la banca deve sostenere in caso di inadempienza (*Loss Given Default - LGD*) e del valore dei prestiti in essere al momento del default (*Exposure at Default - EAD*).

⁸ Per il nostro paese una proposta di *carbon tax* per il settore dei trasporti è discussa in Faiella e Cingano

riduzione delle emissioni come la *carbon neutrality*, necessaria a partire dal 2050 per contenere l'aumento delle temperature entro 1,5°C). Infine, poiché la domanda di energia è nel breve-medio termine inelastica, un brusco aumento dei prezzi dell'energia accrescerebbe la vulnerabilità finanziaria delle imprese e delle famiglie, attraverso la maggior spesa che queste dovrebbero destinare per l'acquisto di beni energetici⁹.

Volendo utilizzare un esempio specifico di politiche climatiche che possono innescare il rischio di transizione, con l'ultimo aggiornamento della Strategia Energetica Nazionale è stato annunciato l'obiettivo di abbandonare la generazione di energia elettrica con carbone. Questa modifica ha effetti sul valore delle società coinvolte nella filiera carbonifera (si veda il Box 3) e, modificando la struttura dei costi di generazione, può anche avere un impatto sul meccanismo di formazione dei prezzi sul mercato all'ingrosso (i costi di generazione con carbone sono tra i più contenuti per i bassi costi della materia prima sui mercati internazionali e per i valori limitati della penalizzazione ambientale legata alle quotazioni sull'EU ETS).

Vi è infine un'ultima tipologia di rischio, il **rischio di responsabilità**, tipico del settore assicurativo, che si manifesta, ad esempio, quando coloro che hanno sofferto un danno dai fenomeni indotti dai cambiamenti climatici si rivalgono su coloro che per mestiere hanno assunto tali rischi: le imprese di assicurazione.

Tabella 1. Esempi di CRFR per le banche italiane

	Rischio di credito	Rischio di mercato
Rischio fisico	<ul style="list-style-type: none"> - Gli eventi meteorologici estremi influenzano la produzione di imprese / famiglie e le rendono più vulnerabili dal punto di vista finanziario, riducendo la loro capacità di ripagare i loro debiti. - Gli eventi meteorologici estremi influenzano il valore delle garanzie delle imprese / famiglie indebitate. 	<ul style="list-style-type: none"> - Perdite derivanti dalla riduzione del valore dei beni di proprietà della banca (abitazioni, terreni, ecc.) per eventi meteorologici estremi causati dal clima. - Perdite derivanti da una riduzione del valore dei titoli nel portafoglio bancario emessi da imprese le cui prestazioni sono influenzate dagli effetti materiali dei cambiamenti climatici.
Rischio di transizione	<ul style="list-style-type: none"> - Difficoltà delle imprese le cui prestazioni future sono influenzate dalle politiche in materia di cambiamenti climatici (ad esempio, società di generazione del carbone, società ad alta intensità energetica, società operanti nel settore del petrolio e del gas, società per cui i costi dei prodotti energetici o la disponibilità di specifiche fonti di energia fossile sono essenziali al processo produttivo). 	<ul style="list-style-type: none"> - Perdite derivanti dalla riduzione del valore dei titoli nel portafoglio bancario emessi da società le cui prestazioni future sono influenzate dalle politiche sui cambiamenti climatici (ad esempio, società di generazione elettrica con carbone, aziende ad alta intensità energetica, società operanti nel settore petrolifero e settore del gas).
Rischio sistemico	<ul style="list-style-type: none"> Se gli effetti (in particolare del rischio di transizione) interessano un intero settore (costruzioni, produzione e distribuzione di energia, agricoltura, ecc.), Vi è il rischio di effetti di ricaduta su tutto il sistema finanziario (azionisti, obbligazionisti, creditori). 	

Non esiste una stima delle dimensioni complessive di questi rischi, ma alcuni sono valutati da singoli studi. Dietz et al. (2016) utilizzano un modello VaR con cui stimano i rischi fisici legati ai cambiamenti climatici in assenza di ulteriori misure di mitigazione rispetto a quelle attese (scenario BAU): le attività finanziarie esposte sarebbero in un intervallo compreso tra i 2.500 e i 24.200 miliardi di dollari. Mercure et al. (2018) valutano invece che le perdite potenziali delle attività legate all'estrazione, l'utilizzo, la trasformazione e il trasporto dei combustibili fossili ammontano a 1.000-4.000 miliardi di dollari. Infine Battiston e al. (2017) trovano che l'ammontare

(2015).

⁹ Sulla rilevanza della spesa energetica delle imprese si veda Faiella I. e A. Mistretta (2015), "Spesa energetica e competitività delle imprese italiane", *Economia Pubblica*, n. 3, pp. 85-122; per le famiglie si veda Faiella I. e L. Lavecchia (2015), "La povertà energetica in Italia", *Politica Economica*, n. 1, pp. 27-76.

di prestiti delle banche nei confronti di settori ad alta intensità di carbonio (a maggior rischio di transizione) è superiore al loro capitale complessivo.

I box seguenti riportano quattro esempi di lavori sul tema del CRFR per l'Italia: il primo indaga il rischio fisico analizzando se i prestiti alle imprese sono differenziati tra le aree del paese in base al grado di rischio alluvionale; il secondo studia il rischio di transizione valutando come il livello di intensità carbonica del mix elettrico influenzi il valore dell'equity delle principali società che generano energia elettrica in Europa; il terzo esamina il rischio fisico dal punto di vista assicurativo; il quarto mostra come sia possibile usare il grado di intensità carbonica e la sua evoluzione per valutare i settori maggiormente esposti al rischio di transizione.

BOX 2 - Rischio fisico: rischio ambientale e canale bancario per il credito alle imprese

Come descritto in precedenza eventi meteorologici estremi possono costituire una fonte di rischio finanziario: la maggiore frequenza ed intensità di eventi naturali (come inondazioni e frane) determinano perdite economiche per famiglie e imprese con possibili ricadute sul sistema finanziario. Il legame tra prestiti bancari alle imprese e shock ambientali potrebbe, in presenza di un intensificarsi di questi fenomeni per i cambiamenti climatici, aumentare la quota di sofferenze che le banche detengono nel proprio portafoglio: un aumento del rischio ambientale potrebbe comportare una restrizione del credito verso quelle imprese più esposte a tale rischio.

Un recente studio sull'Italia¹⁰ unisce a livello comunale le informazioni sui prestiti alle imprese e quelle sul rischio alluvionale. Considerando i comuni con una maggior quota di imprese esposte ad elevato rischio alluvionale (HIF – *High-Impact Flooding*) emerge che:

1. alla fine del 2014 sul totale dei prestiti bancari alle imprese (776 miliardi di euro), oltre un quinto (162 miliardi, un decimo del PIL italiano) era destinato a imprese localizzate in comuni HIF.
2. Le regioni a maggior rischio sono Emilia Romagna, Toscana, Veneto e Liguria e i settori più esposti sono Costruzioni, Commercio all'ingrosso e al dettaglio e Attività immobiliari.
3. Un'analisi multivariata mostra un'associazione negativa tra ammontare dei prestiti ed esposizione delle imprese al rischio alluvionale (definito come percentuale di imprese esposte a maggior rischio) che, a livello provinciale, risulta maggiore per le PMI.

¹⁰ Faiella I. e F. Natoli (2018), "Natural catastrophes and bank lending: the case of flood risk in Italy", *Questioni di economia e finanza* n. 457, Ottobre, Banca d'Italia.

BOX 3 - Rischio di transizione: gli investimenti nelle utilities del settore elettrico

Il profondo processo di cambiamento innescato negli ultimi anni dall'introduzione di obiettivi sempre più vincolanti per la riduzione delle emissioni di gas serra ha investito in particolar modo le imprese che operano nel settore della generazione elettrica, rendendone desueto il tradizionale modello di business caratterizzato da una generazione principalmente legata alle fonti fossili.

In un recente lavoro¹¹ si analizza l'impatto del *carbon risk* sui rendimenti azionari delle utilities energetiche europee. I principali risultati del lavoro sono i seguenti:

1. Il calo della domanda di energia e il processo di decarbonizzazione hanno esercitato una pressione al ribasso su ricavi e prezzi in particolare per le società con un *energy mix* più orientato alle fonti fossili; per queste società, la ricomposizione dell'*energy mix* conseguente alle politiche di decarbonizzazione ha comportato anche svalutazioni delle attività più carbon-intensive che hanno ulteriormente pesato sui risultati d'esercizio, intaccando il patrimonio netto e accrescendo la leva finanziaria. Questo risultato è anche conseguenza del forte sostegno di cui le energie rinnovabili del settore elettrico hanno goduto in molti paesi.

2. Nonostante le utilities del settore elettrico rappresentino un valore contenuto del mercato borsistico dell'area euro, al loro capitale e debito sono esposti in misura rilevante gli investitori istituzionali, anche in ragione delle caratteristiche di elevato flusso di dividendi e di sensibilità relativamente contenuta ai movimenti del mercato (*beta*), che avvicina tali azioni a strumenti di reddito fisso. Se il processo di transizione verso un sistema *low-carbon* fosse più rapido di quanto atteso dal mercato, i rischi per questi investitori potrebbero essere significativi.

3. Strategie di allocazione del portafoglio che tengano conto della intensità carbonica di queste società potrebbero contribuire a limitare i rischi nella fase di transizione e a cogliere opportunità di rendimento. Le analisi condotte, basate sui modelli fattoriali di misurazione dei premi per il rischio e riferite agli anni più recenti, evidenziano la presenza di un *Low-Carbon Premium* ampio e statisticamente significativo soprattutto a partire dal 2012, con l'accelerare del processo di decarbonizzazione.

¹¹ Bernardini E., Di Giampaolo J., Faiella I. e Poli R. (2017), "Gli investimenti nelle utilities del settore elettrico: implicazioni del carbon risk", *Questioni di economia e finanza* n. 410, Novembre, Banca d'Italia.

BOX 4 - Rischi catastrofali e settore assicurativo in Italia

Il nostro Paese negli ultimi cinquant'anni ha subito molte calamità naturali e dieci terremoti devastanti, dal Belice al Centro Italia, con costi altissimi in termini di vite umane, soccorsi e riparazioni materiali, interventi sul territorio.

La rischiosità non è però uniforme tra le diverse zone del paese e molte aree hanno un'esposizione bassa a questi rischi e quindi i premi assicurativi calcolati solo sulla base del rischio sono molto variabili (da uno a dieci nel caso dei terremoti). Ne deriva un apparente paradosso: chi vive in zone meno rischiose può non avvertire il bisogno di assicurarsi ma qualora decida di farlo, può ottenere una copertura assicurativa pagando un premio molto basso; diversamente, chi vive in zone a rischio e percepisce il bisogno di una copertura assicurativa, è disincentivato dal premio elevato che dovrebbe pagare. Inoltre il livello di consapevolezza delle persone su tali rischi è estremamente ridotto: benché il 55% delle abitazioni italiane siano esposte a elevati rischi idrogeologici circa l'83% delle famiglie italiane non crede o non sa di essere esposta a rischio catastrofale (survey GFK Eurisko per ANIA – 2017).

Volendo valutare le opzioni per l'estensione di un sistema assicurativo su questo tipo di eventi, si possono classificare i sistemi assicurativi in base a tre fattori: grado di regolamentazione del settore da parte dello Stato; livello di obbligatorietà delle coperture assicurative e grado di condivisione (mutualità) dei rischi da parte degli assicurati. In base a questi fattori possiamo raggruppare le diverse esperienze nel mondo in due gruppi:

- ✓ quello dei paesi con un ruolo limitato dello Stato, con coperture assicurative volontarie (ad esempio Regno Unito, Giappone e Stati Uniti). In questi sistemi il premio è correlato con il livello di rischio;
- ✓ quello dei paesi con un ruolo più ampio dello Stato, caratterizzati da coperture assicurative in qualche misura obbligatorie (ad esempio Francia, Turchia, Cile e Nuova Zelanda). Qui i premi sono definiti per legge e, ad eccezione della Turchia, sono indifferenziati rispetto al rischio.

In Italia la gestione dei danni da calamità naturali è per consuetudine lasciata all'intervento statale in fase di ricostruzione. Questo spiega, in parte, la scarsissima diffusione delle coperture assicurative per tali eventi (che sono collegate, come opzione aggiuntiva, alle polizze incendio) per altro verso riconducibile anche alla ridotta propensione degli italiani ad acquistare coperture danni non obbligatorie.

Nei primi mesi del 2017 l'IVASS ha condotto un'indagine presso tutte le compagnie che al 30 settembre 2016 fornivano una copertura assicurativa contro l'incendio di unità abitative localizzate in Italia. Le imprese hanno segnalato le caratteristiche principali dei singoli contratti, inclusa l'eventuale estensione della copertura ai danni causati da terremoti e alluvioni (c.d. *Catnat*).

È emerso che oltre 12 milioni di abitazioni (35% del totale) sono coperte da polizze sugli incendi, ma che la diffusione delle coperture contro le *Catnat* sul patrimonio abitativo italiano è bassa. Solo il 2,4% delle abitazioni risultano dotate di una qualche forma di copertura. Tra queste l'1,7% del totale ha una copertura contro il terremoto e altrettante sono coperte contro il rischio di alluvioni.

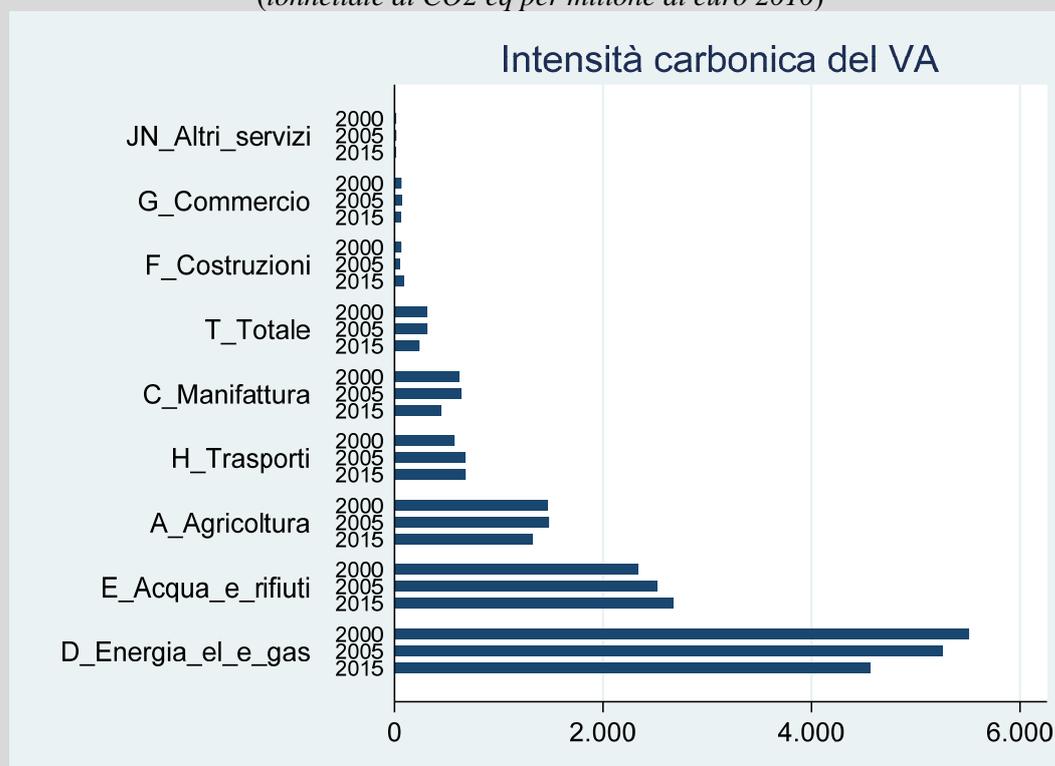
La legge di bilancio 2018 ha introdotto una nuova detrazione per i premi assicurativi che coprono il rischio di eventi calamitosi-terremoti alluvioni frane. Per le polizze stipulate a partire dal 1 gennaio 2018, i contraenti non dovranno più corrispondere l'imposta prevista (22,5%) e potranno beneficiare di una detraibilità fiscale pari al 19% del premio pagato.

BOX 5 – L'intensità carbonica settoriale in Italia

Il rischio di transizione è superiore per gli operatori finanziari maggiormente esposti verso i settori più *carbon intensive* che potrebbero essere più vulnerabili all'inasprimento delle politiche climatiche. È possibile ricorrere all'intensità carbonica, ossia la quantità di emissioni di gas serra associati alla generazione unitaria del valore aggiunto del settore, come indicatore proxy dei settori a maggior rischio. Secondo le statistiche Istat sulle emissioni¹² i settori energetici (energia elettrica e gas) sono quelli maggiormente esposti al rischio di transizione, insieme ai comparti idrico e rifiuti, all'agricoltura e ai trasporti (Figura A).

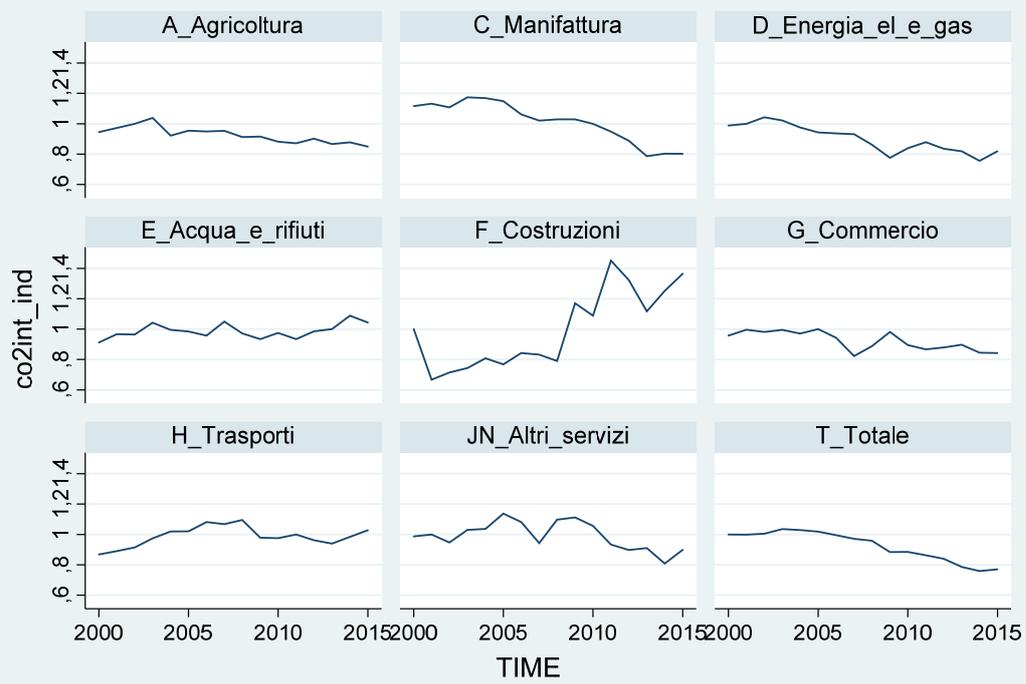
In termini di andamenti l'intensità carbonica si è ridotta negli ultimi vent'anni con dinamiche differenziate tra settori: il comparto Acqua e rifiuti, le Costruzioni e i Trasporti sono quelli dove l'intensità è risultata in crescita; nell'Agricoltura l'intensità è rimasta sostanzialmente invariata mentre è scesa negli altri settori (Figura B).

Figura A. Intensità carbonica del valore aggiunto
(tonnellate di CO₂ eq per milione di euro 2010)



¹² L'Istat produce regolarmente i dati del conto satellite Namea (*National accounting matrix including environmental accounts*) che riporta le stime concernenti su emissioni di inquinanti atmosferici e intensità di emissione per attività economica e tipologie di consumo delle famiglie.

Figura B. Andamento dell'intensità carbonica
(indice: 2000=1)



Graphs by settor

3. IL CONTESTO INTERNAZIONALE

La lotta agli effetti del cambiamento climatico ha avuto un notevole impulso soprattutto a partire dal 2015. In tale anno, infatti, sono stati concordemente fissati obiettivi ambiziosi per ridurre le emissioni di gas ad effetto serra come definiti nell'Accordo di Parigi sul cambiamento climatico¹³ e nel programma di sviluppo globale del 2030 Obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite (SDG n.13 *Climate Action, Take urgent action to combat climate change and its impacts*)¹⁴. A inizio ottobre 2018, infine, è stato presentato il nuovo Rapporto del Gruppo intergovernativo sul cambiamento climatico (Intergovernmental Panel on Climate Change, IPCC), l'organismo scientifico che raccoglie i principali studi sui cambiamenti climatici¹⁵. Secondo quanto riportato nel documento, mantenendo gli attuali ritmi di emissione di CO₂, entro il 2030 l'aumento della temperatura media globale sarà superiore agli 1,5 °C ritenuti la soglia massima di sicurezza per avere effetti contenuti e gestibili, secondo quanto definito alla COP 21 di Parigi. La Conferenza Onu sul clima (COP 24) tenutasi a Katowice, a dicembre 2018, ha ribadito la necessità di progredire nell'attuazione dell'Accordo di Parigi, per mantenere l'aumento della temperatura media globale entro gli 1,5°C, predisponendo una serie di norme tecniche per garantirne l'entrata in vigore nel 2020. La Commissione europea, con la strategia di lungo periodo "Un pianeta pulito per tutti"¹⁶, pubblicata a novembre 2018, esprime la sua visione per un futuro a impatto carbonico zero (*carbon neutrality*) da conseguirsi entro il 2050.

Tali iniziative hanno posto al centro del dibattito economico e finanziario globale la necessità di comprendere e definire in modo chiaro i passi attraverso cui delineare un percorso di transizione verso un'economia sostenibile che modelli l'economia globale nei decenni a venire. Tale percorso deve coniugare considerazioni di sostenibilità economica, sociale e ambientale nel quadro di una politica finanziaria volta a mobilitare e indirizzare capitali privati verso investimenti verdi, sostenendo al contempo la crescita economica e la creazione di nuovi posti di lavoro.

In tale contesto, in cui è cruciale la sostenibilità del settore finanziario, lo sviluppo di un'informazione finanziaria che tenga correttamente conto dei rischi climatici diventa un percorso obbligato per identificare e quantificare in modo appropriato le esposizioni del settore finanziario verso imprese operanti in settori caratterizzati da un'elevata intensità di carbonio o da una bassa resilienza ai cambiamenti climatici. Da tali valutazioni emergeranno inoltre nuove opportunità di business derivanti dalla richiesta di prodotti da parte degli investitori, dei partner commerciali e dei clienti.

La crescente consapevolezza delle conseguenze dei cambiamenti climatici sul settore finanziario hanno favorito l'intensificarsi di forme di cooperazione internazionale. Tale cooperazione ha beneficiato di diversi contributi provenienti dal mondo dell'industria e delle istituzioni a livello internazionale e comunitario.

Tra le **iniziative di mercato** si annoverano la Rete di Banche Sostenibili (*The Sustainable Banking Network- SBN*) promossa per i paesi emergenti dalla International Finance Corporation (IFC), l'Inchiesta per la finanza sostenibile (*The Inquiry for Sustainable Finance*) e l'Iniziativa finanziaria promossa dal Programma ambientale delle Nazioni Unite (*The Finance Initiative by the UN Environment Program UNEP*). La rete SBN, in particolare, ha istituito il "gruppo di lavoro per la misurazione delle finanze sostenibili" allo scopo di sviluppare orientamenti tecnici, attraverso

¹³ Disponibile al seguente link: <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement/the-paris-agreement>

¹⁴ Disponibile al seguente link: <https://www.un.org/sustainabledevelopment/sustainable-development-goals/>

¹⁵ <https://www.ipcc.ch/sr15/>

¹⁶ Disponibile al seguente link: https://ec.europa.eu/clima/sites/clima/files/docs/pages/com_2018_733_en.pdf

l'armonizzazione di indicatori, per valutare l'efficacia delle politiche di finanza verde. Le iniziative *UNEP Inquiry* del 2017 e la *Road Map* per un Sistema Finanziario Sostenibile della Banca Mondiale¹⁷ mirano a realizzare un sistema finanziario che tenga anche conto delle esternalità positive e negative con strategie di ri-orientamento del flusso di risorse verso attività più inclusive e sostenibili.

Numerose sono state le **iniziative istituzionali in fora internazionali**. In ambito G20 il Gruppo di studio sulla finanza verde (*Green Finance Study Group GFSG*)¹⁸ ha sviluppato nel 2017 una serie di raccomandazioni per mobilitare capitali privati verso investimenti verdi e incoraggiare e facilitare la condivisione delle conoscenze sui rischi ambientali e finanziari. Altre importanti iniziative sono state intraprese in sede OCSE (*OECD Centre on Green Finance and Investment - CGFI*)¹⁹. Il *Financial Stability Board*, in particolare, ha creato nel 2015 la *Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)* per studiare i rischi finanziari legati ai cambiamenti climatici, incoraggiare la consapevolezza in merito ai rischi collegati al clima da parte sia delle istituzioni finanziarie che non finanziarie e favorire la canalizzazione dei flussi finanziari volti a sostenere un'economia a basse emissioni di carbonio²⁰.

Sul versante assicurativo la *IAIS (International Association of Insurance Supervisors)*, che riunisce i supervisori assicurativi di più di 200 organizzazioni in 140 Paesi che rappresentano il 97% della produzione assicurativa mondiale, assieme all'UNEP (Programma delle Nazioni Unite per l'ambiente) e il *Sustainable Insurance Forum* hanno finalizzato a luglio del 2018 un *Issue Paper on Climate Change Risks to the Insurance Sector* che ha visto il contributo di molti Supervisor in nella descrizione delle proprie esperienze nazionali. Il documento fa una panoramica di come il cambiamento climatico stia influenzando e possa interessare il settore assicurativo in una prospettiva attuale e futura; fornisce esempi di rischi materiali attuali e impatti in tutte le attività di sottoscrizione e investimento e descrive come questi rischi possono essere rilevanti per la supervisione e la regolamentazione del settore. L'*Issue Paper* esamina, in particolare, l'applicabilità degli *Insurance Core Principles (ICP)* – quell'insieme di principi, standard e linee guida sviluppati a livello internazionale che servono come punto di riferimento di base alle autorità di vigilanza assicurative per esercitare una vigilanza efficace – ai cambiamenti climatici, descrivendo le pratiche di vigilanza adottate nei vari Paesi e infine propone un *framework* per l'identificazione, la valutazione e la gestione dei rischi connessi alle calamità naturali.

In **ambito comunitario**, come parte integrante della strategia globale dell'UE in materia di finanza sostenibile, la Commissione europea ha lanciato, nel marzo 2018, un *Action Plan*, teso a

¹⁷ La Road Map ha raccomandato di intraprendere varie azioni: la creazione di una tassonomia comune per la finanza sostenibile; l'allineamento del reporting del clima con le raccomandazioni della Task Force del *Financial Stability Board*; il miglioramento delle competenze dei fenomeni climatici nel settore finanziario; l'inclusione del rischio climatico nel mandato delle autorità di supervisione finanziaria; una maggiore collaborazione tra il settore finanziario e le competenti autorità; l'utilizzo delle nuove tecnologie per consentire soluzioni *smart* per il clima. La *road map* include anche raccomandazioni specifiche per le attività *core* di banche, assicurazioni ed investitori.

<http://documents.worldbank.org/curated/en/903601510548466486/Roadmap-for-a-sustainable-financial-system>.

¹⁸ Il rapporto è disponibile al sito:

http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2017/07/2017_GFSG_Synthesis_Report_EN.pdf

¹⁹ Il dettaglio del programma di lavoro è disponibile al seguente link: <http://www.oecd.org/cgfi/>

²⁰ Un obiettivo chiave del TCFD è quello di promuovere una migliore consapevolezza dei rischi finanziari legati ai mutamenti climatici con lo scopo di: (i) migliorare le decisioni degli agenti quando questi investono, erogano credito o negoziano prodotti assicurativi (una valutazione "micro"); (ii) consentire a coloro che partecipano sui mercati finanziari di comprendere meglio l'esposizione del sistema finanziario ai rischi legati al clima (una valutazione "macro").

delineare una strategia finanziaria sostenibile per l'UE fondata su due imperativi: migliorare il contributo della finanza alla crescita sostenibile e inclusiva finanziando le esigenze a lungo termine della società; consolidare la stabilità finanziaria integrando i fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nel processo decisionale relativo agli investimenti.

Il piano d'azione mira a: riorientare i flussi di capitali verso investimenti sostenibili al fine di realizzare una crescita sostenibile e inclusiva; gestire i rischi finanziari derivati dai cambiamenti climatici, l'esaurimento delle risorse, il degrado ambientale e le questioni sociali, nonché promuovere la trasparenza e la visione a lungo termine nelle attività economico-finanziarie.

Facendo seguito all'*Action Plan* di marzo 2018, il 24 maggio sono state presentate dalla Commissione europea tre proposte di Regolamento²¹ con lo scopo di definire un sistema finanziario europeo che supporti la transizione verso una economia a basse emissioni di carbonio e lo sviluppo sostenibile dell'UE²².

Il nuovo quadro normativo mira ad adeguare il sistema finanziario ai rischi legati ai cambiamenti climatici, alle sfide ambientali e ad incentivare flussi di capitale privati verso investimenti sostenibili. L'adeguamento ai rischi climatici viene supportato da linee guida per migliorare il livello di *disclosure* e la comparabilità delle informazioni. La canalizzazione degli investimenti verso attività sostenibili rende necessario un nuovo sistema di classificazione, o **tassonomia**, degli investimenti sostenibili a livello comunitario, l'inclusione di fattori economici, sociali e di *governance* nelle decisioni di investimento e nei processi di consulenza da parte degli operatori finanziari, l'integrazione da parte degli stessi di preferenze di sostenibilità nei loro *test* di idoneità e la verifica che i prodotti da loro offerti soddisfino le esigenze dei clienti. È inoltre necessario sviluppare una nuova categoria di indici di riferimento per i progetti di impatto a basse emissioni di carbonio per consentire agli investitori interessati a strategie a basse emissioni di carbonio di confrontare, in modo omogeneo e coerente, le prestazioni dei loro investimenti. La Commissione ha previsto un costante monitoraggio dei progressi di tale piano d'azione. Nel luglio 2018, il gruppo tecnico (*Technical Expert Group on Sustainable Finance* - TEG) ha pubblicato un primo rapporto sui progressi raggiunti nell'attuazione del piano della Commissione²³.

²¹Il dettaglio del nuovo quadro normativo comunitario è disponibile ai siti: https://ec.europa.eu/info/publications/180524-proposal-sustainable-finance_it e https://ec.europa.eu/info/publications/180308-action-plan-sustainable-growth_en.

²²Le tre proposte di regolamento mirano a definire un contesto in cui i fattori di sostenibilità sono al centro del sistema finanziario (Com 353/2018), disciplinare un'informativa trasparente sui rischi sostenibile (Com 354/2018), consentire agli investitori di confrontare investimenti tramite due nuove categorie di benchmark a basso contenuto di carbonio (Com 355/2018).

²³Il primo rapporto del gruppo tecnico TEG è disponibile al sito: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180730-teg-statement_en.pdf

4. IL CONTESTO ITALIANO

Negli ultimi anni anche a livello nazionale si sono susseguite una serie di iniziative volte a meglio comprendere come le problematiche legate allo sviluppo sostenibile (e in particolare agli effetti dei cambiamenti climatici) possano influenzare l'attività economica e quindi ripercuotersi sugli operatori finanziari.

Alle iniziative lanciate con il Dialogo per la finanza sostenibile e l'istituzione dell'Osservatorio Italiano per la Finanza sostenibile si sono affiancate quelle per migliorare la rendicontazione delle imprese circa gli impatti non finanziari delle loro attività e altre proposte volte a migliorare la comprensione del CRFR.

4.1. L'istituzione dell'Osservatorio Italiano per la Finanza sostenibile

Una prima iniziativa focalizzata sul tema della finanza sostenibile in Italia, è stata portata avanti nel 2016, quando il Ministero dell'Ambiente e della Tutela del Territorio e del Mare (MATTM), con il supporto di UNEP-FI (un partenariato tra il Programma per l'Ambiente delle Nazioni Unite e alcuni esponenti del mondo finanziario) ha avviato il *Dialogo Nazionale sulla Finanza Sostenibile* con i maggiori rappresentanti del mondo finanziario italiano. Il principale prodotto di questo lavoro è il Rapporto sulla finanza sostenibile in Italia (*The Report of the Italian National Dialogue on Sustainable Finance*) che è stato diffuso agli inizi del 2017.

Per dare seguito ai lavori iniziati attraverso il Dialogo e con lo scopo di promuovere e coordinare le azioni suggerite dal rapporto, agli inizi del 2018 il MATTM ha istituito l'*Osservatorio Italiano per la Finanza Sostenibile*, le cui attività si articolano attraverso quattro gruppi di lavoro²⁴. Il terzo gruppo di lavoro (d'ora in avanti WG3) ha il compito di analizzare gli effetti che le diverse iniziative internazionali potranno dispiegare su coloro che operano nei mercati finanziari nel nostro paese (banche, assicurazioni, analisti e consulenti finanziari e investitori istituzionali) focalizzandosi sul CRFR. In concreto lo scopo del WG3 è quello di valutare i) quale sia la situazione degli operatori finanziari in tema di *disclosure* e gestione del CRFR e come le raccomandazioni di TCFD e le indicazioni del GFSG possano essere utilizzate per far sì che questo tipo di rischio nelle sue diverse declinazioni (rischio fisico, di transizione e di responsabilità) diventi parte integrante del processo di gestione e comunicazione dei rischi; ii) valutare come le particolarità del sistema finanziario italiano debbano informare gli eventuali sviluppi su questo tema, con un focus particolare all'ambito europeo. Per raggiungere tale obiettivo, il WG3 ha predisposto un questionario che è stato sottoposto agli operatori del sistema finanziario per fare emergere il livello di consapevolezza del CRFR e della sua *disclosure* e le questioni che su questo tema sono considerate di maggior rilevanza per l'industria finanziaria italiana. Poiché il questionario si basa fondamentalmente sulle raccomandazioni della TCFD il paragrafo 5 è incentrato essenzialmente sulle sue principali conclusioni.

Altre iniziative collegate al tema della miglior conoscenza del CRFR sono quelle relative alla disponibilità delle informazioni circa l'impatto delle imprese sull'ambiente.

²⁴ Un primo gruppo studia la fattibilità di istituire un "centro finanziario verde" che possa attivare iniziative, strumenti e prodotti per la finanza verde. Il gruppo 2 si occupa della reindustrializzazione dell'economia italiana attraverso la finanza verde. Il gruppo 3 analizza l'evoluzione delle iniziative internazionali di finanza verde e le loro ricadute in ambito nazionale. Il gruppo 4 deve valutare lo stato di attuazione delle proposte e delle raccomandazioni del Rapporto sulla finanza sostenibile in Italia.

4.2. La raccolta di informazioni e il ruolo della *Dichiarazione non finanziaria (DNF)*

Uno dei principali ostacoli affinché si tenga in maggior conto di questi temi risiede nella **mancanza di dati fruibili in modo organico ed omogeneo**. Per colmare questa lacuna e migliorare la comprensione del collegamento tra fattori ambientali (e in generale i fattori di natura non economico o finanziaria) e le attività di impresa è stato deliberato il Decreto Legislativo 30 dicembre 2016, n. 254 in attuazione della direttiva 2014/95/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 22 ottobre 2014. Per il 2017, primo annuo di attuazione, i soggetti tenuti a presentare la Dichiarazione di Carattere non Finanziario (DNF) sono stati gli Enti di Interesse Pubblico che in media, durante l'esercizio finanziario hanno avuto un numero di dipendenti superiore a cinquecento ed il cui bilancio consolidato soddisfa almeno uno dei due seguenti criteri: 1) totale dell'attivo dello stato patrimoniale superiore a 20 milioni di euro; 2) totale dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni superiore a 40 milioni di euro.

La DNF deve contenere elementi che aiutino a comprendere l'impatto dell'attività d'impresa, coprendo i temi ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione attiva e passiva, che risultino rilevanti tenuto conto delle attività e delle caratteristiche dell'impresa. L'impresa deve descrivere almeno "i principali rischi, generati o subiti, connessi ai suddetti temi e che derivano dalle attività dell'impresa, dai suoi prodotti, servizi o rapporti commerciali, incluse, ove rilevanti, le catene di fornitura e subappalto" e ancora (Art. 3 comma 2, lettera c) contenere informazioni riguardanti "l'impatto, ove possibile sulla base di ipotesi o scenari realistici anche a medio termine, sull'ambiente nonché sulla salute e la sicurezza, associato ai fattori di rischio di cui al comma 1, lettera c), o ad altri rilevanti fattori di rischio ambientale e sanitario". In particolare la DNF deve esporre i rischi generati e subiti nei vari ambiti di riferimento per le attività dirette, per i prodotti, per le politiche commerciali e, se rilevanti, per i rapporti di fornitura e subappalto. Sono richiesti specifici riferimenti all'impiego delle risorse energetiche, con una distinzione obbligatoria tra quelle prodotte da fonti rinnovabili e le altre, e delle risorse idriche e informazioni sulle emissioni di gas serra e di altre emissioni di inquinanti. La selezione delle informazioni rilevanti per ogni impresa deve avvenire sempre sulla base del **principio di materialità** e quindi di un'analisi delle specificità di ogni impresa e vanno fornite solo nella misura in cui tali indicazioni risultino significative alla luce dell'attività svolta dall'impresa e delle sue caratteristiche e, quindi, dei temi socio-ambientali sui quali la stessa può avere un impatto rilevante. In pratica però la prima applicazione delle DNF si è scontrata con la difficoltà per le imprese di reperire e sistematizzare le informazioni richieste e questa difformità renderà anche complesso utilizzare queste informazioni per un'analisi complessiva del legame tra attività economica e questioni ambientali. Per questo motivo si sono moltiplicate le iniziative per agevolare gli operatori nella compilazione della DNF. Il settore bancario e l'ABI hanno intensificato le iniziative già da tempo avviate sul tema, così come il settore assicurativo con ANIA (vedi Box 6 e 7).

È in corso di definizione, inoltre, una Dichiarazione congiunta promossa da ANIA e ABI volta a favorire la riqualificazione energetica e sismica degli immobili residenziali privati. Sulla scorta di quanto già in essere in altri paesi europei, il settore bancario e quello assicurativo si impegnano ad incentivare il miglioramento degli aspetti energetico-ambientali del patrimonio edilizio, tramite l'offerta di prodotti finanziari/ assicurativi idonei e iniziative di formazione/ informazione. Il Protocollo, oltre a promuovere l'adozione di agevolazioni finanziarie/assicurative per coloro che vorranno valorizzare il proprio immobile in termini di resilienza ed efficienza energetica, intende costituire un supporto concreto al miglioramento della resilienza al cambiamento climatico del contesto urbano e costituire una raccolta di dati sistemici in grado di

fornire un contributo alla conoscenza dei rischi legati al cambiamento climatico.

BOX 6 - Rendicontazione non finanziaria e presidio dei rischi ESG: le attività delle banche e di ABI

Nell'ambito dei lavori promossi da ABI sulla rendicontazione delle informazioni non finanziarie e la gestione e delle tematiche ESG, sono proseguiti gli sforzi che hanno portato, nel 2018, alla pubblicazione di alcune linee guida, nate dalle riflessioni e dagli scambi di idee e di esperienze sul campo tra banche e esperti esterni, che fotografano lo stato dell'arte al momento delle scelte che ogni banca si è trovata ad effettuare per pubblicare la prima DNF, con o senza esperienza pregressa di rendicontazione di sostenibilità (Busco e Tanno, 2018). L'esperienza ha fatto emergere la necessità di approfondire l'obbligo informativo sui rischi. È da queste premesse che è nato il progetto su "La gestione dei rischi connessi ai temi di sostenibilità nell'ambito della Dichiarazione di carattere non finanziario", laddove è stata riscontrata l'esigenza, espressa dalle funzioni CSR /Sostenibilità e in generale da quelle che hanno la responsabilità per la DNF, di dialogare con i responsabili dei rischi e di portare all'attenzione del management come il tema della gestione dei rischi si connetta alle variabili ESG, che la legge chiede esplicitamente di rendicontare.

Il progetto, promosso da ABI con il supporto e la partecipazione di alcune banche, considera i lavori sulla finanza sostenibile a livello europeo e nazionale; comprende l'analisi delle prime DNF per analizzare l'approccio adottato dagli operatori nazionali e di alcuni operatori europei in adempimento delle leggi nazionali di recepimento della Direttiva 2014/95/UE; approfondisce l'approccio adottato per gestire le richieste del Decreto sull'ambito rischi con i principali soggetti coinvolti (CSR / *Risk Manager* delle Banche, *Opinion Leader* e *Best Practices*). L'obiettivo è continuare a supportare le banche nel percorso di rendicontazione non finanziaria e di sensibilizzare gli operatori del settore bancario nei confronti di queste tematiche.

Inoltre, l'ABI, con l'apporto del gruppo di lavoro interbancario BACC (Banche, ambiente e cambiamenti climatici), coordinato dall'Ufficio Rischi, Controlli e Sostenibilità, ha contribuito in sede FBE alla stesura del documento "*Towards a Green Finance framework*", che si interfaccia con il *Technical Expert Group* della Commissione Europea per il Piano sulla Finanza Sostenibile contribuendo alle varie procedure di consultazione relative al Piano di cui sopra e, si focalizza sull'integrazione dei rischi ESG nel *Risk management* bancario e nella Regolamentazione Prudenziale; Il gruppo partecipa inoltre ai tavoli di lavoro dell'Osservatorio Italiano per la Finanza Sostenibile coordinati dal MATTM e opera in stretta connessione con l'Osservatorio Banche e *Green Economy* gestito da Abi-Ufficio Crediti e da ABILab.

BOX 7 - Le iniziative di ANIA per migliorare la comparabilità delle Dichiarazioni non finanziarie

ANIA ha avviato un progetto triennale di comparazione delle DNF pubblicate obbligatoriamente e volontariamente dalle imprese di assicurazione italiane ed europee. L'iniziativa rappresenta un unicum nel settore ed è strutturata in due fasi. Ad una prima raccolta delle informazioni e *assessment* delle *best practice* esistenti, in relazione agli standard di rendicontazione utilizzati, seguirà l'analisi di *benchmark* con definizione, ove possibile, di *cluster* omogenei di Imprese/Gruppi a livello nazionale e internazionale, utilizzando anche le opinioni delle società di revisione. Verranno in particolare, valutati e posti a confronto i principali indicatori di performance forniti quali, ad esempio: *Diversity & inclusion*; Sviluppo delle risorse umane; Creazione di valore; Gestione responsabile del patrimonio (con focus ove possibile, sulla rendicontazione dell'impatto ESG degli investimenti, ecc.); Portafoglio prodotti sostenibili; Salute sicurezza e Ambiente (es. emissioni dirette di gas ad effetto serra, emissioni indirette di gas ad effetto serra, etc.). È prevista, infine, la redazione di un *report* analitico che sarà oggetto di confronto con le imprese partecipanti al progetto e di condivisione con l'Autorità di Vigilanza preposta (CONSOB) e con altri stakeholder interessati (Autorità di Vigilanza di Settore, Assirevi, ecc.)

4.3. Altre iniziative per la raccolta di informazioni sul CRFR

A fianco alle iniziative finalizzate a colmare i gap informativi ve ne sono state altre per cogliere la propensione degli operatori di mercato nei confronti di questi temi. Ad esempio l'Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria (AIAF) nell'ambito del suo Osservatorio sugli impatti finanziari che i rischi climatici e le tematiche ESG possono avere, con l'intento di individuare idonei metodi di analisi e valutazione, ha avviato un progetto di acquisizione di informazioni non finanziarie necessarie per meglio comprendere le influenze dei temi di Sostenibilità sulle decisioni di investimento dei principali operatori finanziari (Box n. 8).

BOX 8 - Le iniziative di analisi e le conclusioni di AIAF per la valutazione degli impatti dei cambiamenti climatici sulle decisioni di investimento

Nel 2017 AIAF ha promosso un progetto di ricerca denominato "Disclosure of climate risks and ESG information" a cui hanno partecipato alcuni tra i principali operatori dei mercati finanziari, oltre ad imprese manifatturiere e di servizi, ESG index providers, centri di ricerca sulle energie fossili e ordini religiosi, al fine di valutare concretamente gli impatti significativi che le diverse tematiche della sostenibilità hanno sulle decisioni di investimento. In base alle riflessioni degli operatori dei mercati finanziari che hanno aderito al progetto, AIAF ha elaborato quanto segue:

- Il cambiamento climatico è riconosciuto come una delle principali variabili di influenza con rilevanti impatti che, se non monitorati, sono negativi sui rendimenti.
- Molti investitori, con l'obiettivo di massimizzare le performance dei loro portafogli, stanno ora valutando la possibilità di riallocare il proprio capitale al fine di ridurre il peso delle attività ad alta intensità di carbonio e coprirne i rendimenti verso rischi correlati.
- È necessario integrare l'analisi finanziaria con considerazioni di natura ambientale, sociale e di governance (ESG) in quanto gli aspetti strategici, finanziari e di sostenibilità vanno visti come dimensioni integrate ed interconnesse tra di loro.
- L'efficienza climatica è correlata con i rendimenti finanziari. L'investimento in titoli sostenibili, grazie al fatto che essi portano con sé minori rischi ambientali, potrebbe quindi migliorare i rendimenti.
- In particolare la scelta del tipo di prodotto in cui investire, che sia un fondo comune o un ETF, non è neutrale in termini di sostenibilità.
- L'integrazione dei fattori ESG porterà ad evitare gli investimenti in imprese soggette a rischi ambientali, valorizzando le imprese più virtuose nell'interesse di tutti gli Stakeholder*.

AIAF, standard setter per l'analisi finanziaria, in linea con quanto da essa elaborato, ritiene che oggi, più che mai, l'integrazione con i fattori ESG costituirà uno strumento indispensabile di valutazione economico / finanziaria degli impatti che il clima e più in generale la sostenibilità avrà sugli investimenti "green" e sul sistema economico finanziario europeo.

L'Associazione è quindi impegnata a contribuire, come risultato dello studio del suo Osservatorio, alla graduale elaborazione di un meccanismo di classificazione (tassonomia), in allineamento con quello proposto dal Technical Expert Group on Sustainable Finance (TEG) della Commissione Europea, delle attività economiche che hanno un impatto positivo sull'ambiente consentendo, attraverso un comune lessico, di qualificare gli investimenti in asset sostenibili in quanto tali. Solo una corretta ed approfondita metodologia di analisi finanziaria, attenuando una visione a breve termine nei mercati dei capitali, che tenga conto di tutti i fattori, inclusi quelli ESG di rischio/opportunità, darà sicuro impulso per promuovere una concreta definizione della finanza sostenibile.

Oggi è quindi necessario il sostegno della finanza privata per accelerare la transizione verso un nuovo modello di economia verde più sostenibile.

** Estratto dal Quaderno Aiaf n. 173 "Disclosure of climate risks and ESG information", dicembre 2017*

Anche i regolatori hanno avviato iniziative tese a meglio comprendere come i cambiamenti climatici possano influire sull'attività economica e ad accrescere il livello di attenzione su questi temi. Con lo scopo di capire come le principali imprese di assicurazioni si pongono rispetto al rischio climatico, l'IVASS ha lanciato nell'ottobre del 2018 la seconda indagine sui cambiamenti climatici nel settore. Lo stesso IVASS ha poi modificato le regole sul governo societario delle

imprese del settore richiedendo che si tenga conto anche del rischio ambientale con valutazioni e rendicontazioni periodiche da parte del CDA (Box 9).

BOX 9 - Le iniziative dell'IVASS: il Regolamento n. 38/2018 e il questionario sul climate change nel settore assicurativo

Il 3 luglio 2018 è stato emanato dall'IVASS il [Regolamento n. 38/2018](#) sul governo societario delle imprese e dei gruppi assicurativi, conformemente alle previsioni della Direttiva Solvency II, al Regolamento Delegato 2015/35 e alle Linee Guida EIOPA. Il nuovo Regolamento razionalizza il sistema normativo esistente, introducendo allo stesso tempo disposizioni innovative che, per la prima volta nel quadro europeo, evidenziano la rilevanza dei fattori ambientali e sociali nella definizione del Piano strategico e delle attività delle imprese assicurative italiane. In particolare, l'art. 4, comma 2 del Regolamento, stabilisce che i presidi del sistema di governo societario dovranno coprire ogni tipologia di rischio aziendale, ivi inclusi quelli di natura ambientale e sociale, "generati o subiti". Tali rischi dovranno essere adeguatamente considerati in apposito documento di valutazione del Consiglio di amministrazione e dovranno essere declinati e valutati a loro volta dalle funzioni aziendali, ciascuna per il proprio ambito di competenza (Risk manager, Asset manager, Human resources, Compliance, ecc.). L'art. 47, comma 2, lett. b) del Regolamento, inoltre, prevede per le imprese, la possibilità di introdurre sistemi di remunerazione, per la parte variabile, basati su indicatori non esclusivamente finanziari come, ad esempio, quelli basati su performance di tipo ambientale e/o sociale o sulla gestione della clientela. Le imprese, infine, dovranno evitare politiche di remunerazione basate in modo esclusivo o prevalente sui risultati di breve termine, e i relativi sistemi dovranno garantire il rispetto delle disposizioni di legge, regolamentari e statutarie nonché di eventuali codici etici e la funzione di gestione dei rischi dovrà contribuire ad assicurare la coerenza delle politiche di remunerazione con la propensione al rischio. Al fine di acquisire un quadro aggiornato relativamente alla preparazione e le strategie poste in essere dalle principali imprese e gruppi di imprese, sia con riferimento alle politiche di investimento, che alla gestione e mitigazione del rischio connesso al *cambiamento climatico*, nel mese di ottobre del 2018, nell'ambito del trimestrale monitoraggio delle vulnerabilità del settore assicurativo, l'Istituto ha lanciato la seconda indagine sul *climate change* nel settore assicurativo. La prima, risalente al 2016, era stata condotta per comprendere il livello di preparazione e le strategie poste in essere dalle compagnie e dai gruppi di imprese facenti parte del campione "*vulnerabilities*" (11 gruppi a rilevanza sistemica e 5 imprese di bancassurance). Il questionario, composto da sette domande, era stato preparato mutuando quanto chiesto dalla *National Association of Insurance Commissioners* in una survey condotta sugli intermediari assicurativi negli Stati Uniti. L'analisi delle risposte pervenute aveva evidenziato che alcuni dei principali gruppi assicurativi potevano vantare standard elevati sulle tematiche di sustainability mentre vi erano, complessivamente, considerevoli margini di miglioramento nell'industria assicurativa italiana rispetto ai rischi legati al cambiamento climatico. Il nuovo questionario, rivolto al medesimo campione di gruppi e imprese, tiene conto dell'entrata in vigore del citato Regolamento IVASS e delle valutazioni eventualmente effettuate per l'anno 2017 nell'ambito della rendicontazione non finanziaria di cui al Decreto Legislativo n. 254 del 30/12/2016 per i soggetti interessati dall'obbligo. I quesiti si concentrano in cinque aree: sugli impatti attuali e futuri dei cambiamenti climatici per il settore assicurativo nel suo complesso e per la singola impresa o gruppo di imprese, l'approccio alla gestione del rischio di *climate change* nella politica degli investimenti, l'approccio al rischio climatico come opportunità e impegno sociale, oltre ad un approfondimento per le imprese che distribuiscono prodotti che possono essere influenzati dal rischio fisico connesso al *climate change*.

5. LE RACCOMANDAZIONI DELLA TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES

Tra le iniziative internazionali per valutare il *CRFR*, la più rilevante è rappresentata dalla costituzione alla fine del 2015, su impulso del *Financial Stability Board* (FSB), della già TCFD, con lo scopo di individuare i gap informativi circa i rischi finanziari indotti dai cambiamenti

climatici e definire delle linee guida per la diffusione di queste informazioni a vantaggio degli investitori, degli istituti di credito, delle imprese assicurative e delle altre parti interessate. Nel mese di giugno 2017 la TCFD ha pubblicato il suo rapporto finale²⁵ in cui si raccomanda di considerare i rischi e le opportunità derivanti dai cambiamenti climatici. Tutte le entità segnalanti, indipendentemente dal settore in cui operano, dovrebbero divulgare informazioni circa il *CRFR* considerando quattro aree (*Governance*, Strategia, Gestione del rischio, Metriche e Obiettivi) e dovrebbero ricorrere all'analisi di scenario, incluso uno scenario di limitazione della temperatura entro i 2°C (l'obiettivo di riferimento dell'Accordo di Parigi).

Le **raccomandazioni finali** della TCFD sono sintetizzate nella Tabella 2. Come evidenziato in precedenza, esse sono articolate in quattro aree tematiche applicabili a organizzazioni di settori e giurisdizioni diverse²⁶:

- relativamente alla **Governance**, il rapporto invita a perseguire una maggiore trasparenza sulla *governance* aziendale in tema di rischi e opportunità collegate al cambiamento climatico;
- in tema di **Strategia** (*strategy*), viene raccomandata una maggiore trasparenza sugli effetti, reali e potenziali, dei rischi e delle opportunità legati al clima sul *business*, sulla strategia aziendale e sulla pianificazione strategica;
- in tema di **Gestione del rischio** (*risk management*), viene dato rilievo alla *disclosure* sull'organizzazione e sui processi di identificazione, misurazione e gestione dei rischi climatici e sulla loro integrazione nel più ampio sistema dei rischi aziendali;
- in tema di **Metriche e obiettivi** (*metrics and targets*), viene raccomandata una maggiore *trasparenza* nei processi utilizzati per la misurazione e la gestione dei rischi climatici.

Per facilitare la diffusione delle raccomandazioni sul *CRFR*, alla pubblicazione del rapporto si è affiancata anche la diffusione di due allegati di cui uno focalizzato specificamente sull'implementazione delle raccomandazioni²⁷.

Dopo la presentazione del rapporto, che avrebbe esaurito i compiti della TCFD, il FSB ha deciso di prolungarne le attività chiedendo che questa proseguisse i suoi lavori con lo scopo di monitorare lo stato di attuazione delle raccomandazioni sulla *disclosure del climate-related financial risk*.

Il **primo rapporto** sullo stato di attuazione²⁸ perviene ai seguenti risultati: i) benché molti dei rapporti analizzati riportino informazioni relative al rischio climatico queste sono convogliate attraverso i report di sostenibilità senza dar conto dell'impatto finanziario dei cambiamenti climatici sull'azienda; ii) le informazioni sulla capacità di mitigare i rischi (la Strategia) sono limitate e solo in pochi casi vengono utilizzati scenari di contenimento delle temperature entro i 2°C²⁹; iii) la *disclosure* delle informazioni è estremamente eterogenea tra settori ed aree geografiche: una percentuale più elevata di società non finanziarie riporta informazioni sulle metriche e sugli obiettivi rispetto alle società finanziarie, mentre una quota più alta di società

²⁵ Disponibile al sito: <https://www.fsb-tcf.org/publications/final-recommendations-report/>

²⁶ La TCFD ha inoltre elaborato degli approfondimenti dedicati nello specifico alle società finanziarie (banche, assicurazioni, asset managers e asset owners) e alle imprese attive nei settori dell'energia, dei trasporti, dell'edilizia e dell'agro-alimentare.

²⁷ Il primo è l'*Annex: Implementing the Recommendations of the TCFD*, mentre il secondo è un documento tecnico che contiene suggerimenti per la realizzazione dell'analisi di scenario (*Technical Supplement: The Use of Scenario Analysis in Disclosure of Climate-Related Risks and Opportunities*)

²⁸ Disponibile al seguente sito: <https://www.fsb-tcf.org/publications/tcf-2018-status-report/>

²⁹ Solo poche aziende forniscono una descrizione della resilienza delle loro strategie a diversi scenari legati al cambiamento climatico, ivi incluso quello di 2°C o meno, uno scenario che riveste un ruolo chiave per i lavori della Task Force.

finanziarie indica i processi di gestione del rischio aziendale. In termini di differenze regionali, in Europa è più elevata l'incidenza delle società che ha seguito le raccomandazioni della TCFD; iv) le informazioni diffuse seguendo le raccomandazioni del TCFD sono "disperse" in più documenti (documenti finanziari, relazioni annuali e rapporti di sostenibilità).

Tabella 2. Raccomandazioni e relative rendicontazioni suggerite dalla TCFD

Governance	Strategia	Gestione del rischio	Metriche e obiettivi
Rendere pubblica la struttura di <i>governance</i> dell'azienda per quanto concerne i rischi e le opportunità legati al clima.	Qualora rilevanti (<i>material</i>), rendere pubblici gli impatti attuali e prospettici derivanti dai rischi e opportunità legati al clima sull'attività economica, sulla strategia e sulla pianificazione finanziaria dell'azienda.	Rendicontare il processo mediante il quale l'azienda identifica, quantifica e gestisce i rischi legati al clima.	Rendere pubblici, qualora rilevanti (<i>material</i>), le metriche e obiettivi utilizzati per valutare e gestire i rischi e le opportunità legati al clima.
Rendicontazioni raccomandate	Rendicontazioni raccomandate	Rendicontazioni raccomandate	Rendicontazioni raccomandate
Descrivere la supervisione (<i>oversight</i>) del <i>Board</i> dei rischi e opportunità legati al clima.	Descrivere i rischi e opportunità legati al clima nel breve, medio e lungo periodo identificati dall'azienda.	Descrivere i processi organizzativi dell'azienda volti a identificare e valutare i rischi legati al clima.	Descrivere le metriche utilizzate dall'azienda per valutare, in linea con la sua strategia e processo di gestione del rischio, i rischi e opportunità legati al clima.
Descrivere il ruolo del <i>management</i> nella valutazione e gestione dei rischi e opportunità legati al clima.	Descrivere gli impatti attuali e prospettici derivanti dai rischi e opportunità legati al clima sull'attività economica, sulla strategia e sulla pianificazione finanziaria dell'azienda.	Descrivere i processi organizzativi dell'azienda volti alla gestione dei rischi legati al clima.	Divulgare le <i>GHG</i> di <i>Scope 1</i> e <i>2</i> e, qualora appropriato, di <i>Scope 3</i> e i connessi rischi*.
	Descrivere la resilienza della strategia dell'azienda tenendo in considerazione i diversi scenari climatici ivi inclusi quello di un 2° C o inferiore.	Descrivere come i processi organizzativi dell'azienda finalizzati alla gestione dei rischi legati al clima sono integrati nel rischio complessivo dell'azienda.	Descrivere gli obiettivi adottati dall'azienda al fine di gestire i rischi e opportunità legati al clima e di valutare la <i>performance</i> rispetto a tali obiettivi.

*Scope 1: emissioni di gas serra dirette; Scope 2: emissioni di gas serra indirette (input energetici, ecc.) ; Scope 3: altre emissioni (catena del valore, ecc.)

Fonte: FSB 2017

Tali evidenze sono in larga parte confermate anche a livello settoriale nell'ambito dell'industria bancaria³⁰ ed assicurativa³¹.

Relativamente al **settore bancario**, l'esame delle prassi adottate riguardanti la *financial disclosure* da un gruppo ristretto di 25 banche evidenzia che:

- **Governance:** la maggioranza ha fornito informazioni circa il ruolo del *board* e del *management* relativamente alle tematiche collegate al clima (*climate-related*).
- **Strategia (Strategy):** la maggioranza delle banche effettua una rendicontazione dei loro rischi e opportunità collegati al clima con una maggiore enfasi posta sui rischi di transizione rispetto ai rischi fisici. Parte di esse ritiene che alcuni dei timori legati al cambiamento climatico possano condurre a modifiche regolamentari che potrebbero aumentare i costi operativi delle loro controparti e più in generale impattare in maniera negativa sugli investimenti effettuati. La maggioranza delle banche ha fornito una descrizione delle conseguenze delle tematiche collegate al clima sulla loro attività ma solo

³⁰ Sono state considerate dal TCFD 301 banche di 54 paesi. La tipologia di informazione più frequentemente disponibile è quella relativa ai processi di identificazione e valutazione del rischio climatico. Le informazioni divulgate dalle banche nei loro rendiconti finanziari risultano essere, fra i gruppi interpellati, quelle più in linea con quanto raccomandato dalla Task Force.

³¹ Sono state incluse nell'indagine 311 compagnie assicurative di 54 paesi. In via generale, esse hanno fornito informazioni che sembrano essere in linea con quanto raccomandato dalla Task Force con minore rilevanza rispetto agli altri 5 gruppi interpellati.

alcune di esse hanno indicato se, e in che misura, le loro strategie aziendali sarebbero resilienti a diversi scenari collegati al clima.

- **Gestione del Rischio (*Risk Management*):** la maggioranza ha reso disponibile informazioni relativamente ai processi volti all'identificazione, valutazione e gestione dei rischi legati al clima e ha sottolineato che tali processi sono integrati nel processo generale di gestione del rischio aziendale. Alcune delle banche hanno descritto come vengono determinati l'importanza relativa dei rischi legati al clima rispetto alle altre tipologie di rischio e i processi volti a valutare la potenziale entità di tali rischi.
- **Metriche ed obiettivi (*Metrics and Targets*):** la maggioranza degli istituti ha reso disponibile le metriche da essi utilizzate per stimare o monitorare le questioni climatiche. Numerose banche pongono una particolare attenzione alle metriche e agli obiettivi relativi alle opportunità collegate al clima come green bonds e impieghi verso specifici segmenti di mercato con attenzione alla dimensione sociale ed ambientale al fine di favorire lo sviluppo di un'economia a basso contenuto di carbonio.

Relativamente al **settore assicurativo**, l'esame delle prassi adottate riguardanti la *financial disclosure* da un gruppo ristretto di 25 imprese assicurative evidenzia che:

- **Governance:** la maggioranza delle aziende descrive i processi di *oversight* a livello del board delle questioni collegate al clima mentre alcune aziende forniscono indicazioni circa la frequenza delle riunioni del *board* durante le quali vengono affrontate tali tematiche. Di norma tuttavia non vengono illustrati gli specifici ruoli e responsabilità della struttura del management.
- **Strategia (*Strategy*):** la maggior parte delle imprese assicurative rende disponibile informazioni riguardanti rischi e opportunità collegate al clima, fornendo indicazioni relative all'impatto delle questioni climatiche sull'andamento economico (business), strategie o pianificazione finanziaria. Alcune aziende hanno indicato in che modo le loro strategie risulterebbero resilienti a diversi scenario *climate-related*; metà di esse hanno fatto menzione dell'utilizzo di uno scenario 2°C.
- **Gestione del rischio (*Risk management*):** la maggioranza delle aziende ha fornito informazioni relativamente ai processi di identificazione e valutazione dei rischi climatici; tuttavia, un numero significativamente minore ha illustrato i processi di gestione di tali rischi. Una maggioranza delle imprese ha indicato che i processi di identificazione, valutazione e gestione del rischio climatico fanno parte integrante del più ampio sistema di risk management.
- **Metriche ed obiettivi (*Metrics e ai targets*):** la maggioranza delle aziende ha reso disponibile le metriche da esse utilizzate al fine di stimare o monitorare le questioni climate-related.

6. LE CARATTERISTICHE E I RISULTATI DELLA RILEVAZIONE

Il WG3 è partito dai documenti prodotti dalla TCFD per disegnare un questionario che è stato somministrato via internet ai principali operatori finanziari operanti in Italia. L'adesione era su base volontaria ed hanno preso parte alla consultazione 25 diversi soggetti tra cui 16 banche, 4 assicurazioni e 5 società di investimento.

Il questionario - strutturato in modo da ricalcare le aree di intervento individuate nelle raccomandazioni della TCFD sulla *disclosure* del CRFR - ha lo scopo di valutare i seguenti aspetti:

- i) quale sia il processo di *Governance* legato al CRFR (ad es. con quale frequenza gli organi societari discutono dei potenziali effetti dei cambiamenti climatici sul loro business) – 5 domande;
- ii) quali le *Strategie* adottate per difendersi dai rischi e cogliere le opportunità legate alle diverse dimensioni dei cambiamenti climatici (ad es. per limitare le proprie emissioni o per definire politiche di pressione nei confronti delle società in cui si investe) – 8 domande;
- iii) in che modo il CRFR sia inserito nell'ambito della complessiva *Gestione del rischio* dell'operatore (ad es. se si tenga conto del CRFR quando si decide di effettuare un investimento o di erogare credito) – 41 domande;
- iv) infine quali *Metriche ed obiettivi* si tengono in considerazione per portare a termine le strategie delineate nel punto ii) – 20 domande.

Le risposte al questionario (disponibili in Appendice) forniscono un quadro circa la preparazione del sistema finanziario ad affrontare i rischi e cogliere le opportunità connesse con i cambiamenti climatici e le politiche per il loro contrasto.

In termini di *Governance* il CRFR è gestito in modo discontinuo e senza che vi siano strutture apposite a valutarlo. Un quarto dei rispondenti indica che gli organi di governo tengono regolarmente in considerazione la questione clima nel definire i propri obiettivi (Dom. A2) e meno della metà dispone di una struttura apposta (Dom. A4). Nella metà dei casi il tema dei cambiamenti climatici è diretta responsabilità del consiglio di amministrazione o del top management (Dom. A5). In un quarto dei casi gli organi di governo non sono informati mai circa le questioni legate ai cambiamenti climatici e quando lo sono per la maggior parte si tratta di una sola informativa l'anno (Dom. A1).

Per quello che concerne la *Strategia*, la metà degli intervistati dichiara di avere deciso di ridurre le proprie emissioni (Dom. B3) e una parte elevata di chi non lo ha ancora fatto asserisce di avere dei piani per provvedere in futuro. Inferiore è invece la quota di rispondenti che opera attivamente per ridurre il CRFR delle aziende in cui investe (il 33 per cento) (Dom. B5). Questa attenzione, ancora limitata, è però aumentata nel tempo, visto che oltre i due terzi degli intervistati dichiara che negli ultimi 5 anni ha accresciuto l'attenzione al tema del rischio climatico (Dom. B6). Questa maggiore attenzione rende l'eventuale obbligo di *disclosure* dei rischi climatici realizzabile entro un anno per la metà degli intervistati (Dom. B8).

Questo risultato appare alquanto ottimistico se rapportato all'esperienza che gli operatori hanno avuto con la *Gestione dei rischi* legati alla mitigazione o all'adattamento ai cambiamenti climatici: la maggioranza degli intervistati non ha esperienza di questi investimenti né in termini di rischio di liquidità né in termini di rischio operativo (Dom. C3-C4). Quasi i due terzi dei rispondenti non ha politiche di investimento per mitigare il rischio di mercato legato al CRFR (Dom. C7) né valuta come questo possa riverberarsi sul rischio reputazionale (Dom. C8). Viene invece tenuto in conto da una maggior parte di operatori l'impatto del CRFR sul rischio di

conformità (Dom. C9). Infine, solo una piccola quota di operatori (il 32 per cento) da evidenza pubblica delle proprie strategie in tema di CRFR (Dom. C10). I ritardi nella gestione del CRFR sono evidenti quando si guarda all'utilizzo degli scenari emissivi sugli investimenti (per la valutazione del rischio di transizione): meno del 5 per cento utilizza questi strumenti e meno di un quarto si sta muovendo per poter fare analisi di questo tipo (Dom. C11-C14). Gli ostacoli principali sono individuati nella difficoltà di reperire le informazioni necessarie e nel definire la modellistica (Dom. C15). Nonostante il grado di consapevolezza del settore assicurativo risulti migliore, rimane comunque un 40 per cento di società del settore che afferma di non tenere conto degli effetti dei cambiamenti climatici nella determinazione dei propri premi (Dom. C16).

Anche la capacità di cogliere le opportunità derivanti dai rischi climatici è contenuta: oltre la metà degli intervistati non ha a disposizione prodotti finanziari/assicurativi collegati a variabili ambientali e sociali (Dom. C20). Tra le assicurazioni sondate nessuna ha definito il target market che tenga conto delle variabili ambientali (Dom. C21, come stabilito dalla legislazione europea) e solo un quarto ha considerato l'impatto del CRFR sul proprio portafoglio di investimenti (Dom. C22).

Per quello che riguarda le attività finanziate sono più frequenti quelle legate alla mitigazione dei cambiamenti climatici e in particolare quelle che riguardano la diffusione di energie rinnovabili (Dom. C24-C28). Inferiori sono invece i flussi finanziari legati alle attività di adattamento e principalmente legati a risorse destinate all'agricoltura e alla gestione delle risorse idriche (Dom. C29-C40). Anche queste forme di finanziamento/investimento hanno avuto profili di rendimento non difforni dagli altri ed è la mancanza di conoscenza il principale motivo che frena gli operatori dal destinare risorse verso tali attività (Dom. C28 e C37).

Sulle *Metriche e gli obiettivi* si evidenzia la necessità di maggiori investimenti da parte degli operatori finanziari che però non sono autonomi nel progredire. Infatti, se oltre l'80 per cento ad oggi non ha alcuna informazione sull'impronta carbonica dei propri investimenti anche in questi casi l'assenza di informazione è indicata come l'ostacolo principale insieme al fatto che il tema non viene considerato prioritario (Dom. D1-D14). Più dei $\frac{3}{4}$ dei rispondenti non dispone di un indicatore circa il grado di esposizione dei propri attivi al rischio fisico (D17-D18) e una percentuale simile non ha strumenti per valutare l'impatto del rischio di transizione (anche solo in modo qualitativo) (Dom. D19-D20).

7. CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE E POSSIBILI AZIONI FUTURE

Le spinte affinché il sistema finanziario tenga sempre in maggiore considerazione i fattori ESG nel fornire i propri servizi sono sempre più forti. Le pressioni affinché si tenga conto delle questioni ambientali, e in particolare degli effetti dei cambiamenti climatici e dei rischi che questi comportano per l'economia e la società, si sono intensificate.

La velocità con cui questi mutamenti si stanno realizzando (si pensi solo all'attivismo della Commissione europea nel dare sostanza al suo *Action plan* per la finanza sostenibile) rischia però di trovare il settore finanziario non completamente preparato, come si può dedurre dai risultati della nostra *survey* (che sono, in generale, in linea con le indagini della TFCF e della PRA inglese sul settore bancario). Tale difficoltà deriva soprattutto dalla mancanza di dati e di modelli concettuali che individuino univocamente i canali di trasmissione che legano clima, economia reale e mercati finanziari (a livello micro e macroeconomico).

Per meglio comprendere questi canali è quindi necessario individuare metodologie robuste così da poter identificare e valutare il CRFR. Idealmente andrebbero sviluppati indicatori di rischio (KRI) che permettano di individuare quei soggetti che, in termini relativi o meglio ancora assoluti, sono più o meno esposti al CRFR (sia nella declinazione di rischio fisico sia come rischio di transizione).

Le informazioni per ricostruire a monte tali legami non sono però immediatamente disponibili e spesso sono scambiate e discusse solo in ambito (e con un gergo) scientifico. Per enucleare attraverso quali meccanismi i rischi climatici possano propagarsi verso il sistema finanziario, è quindi necessario uno sforzo per: avvicinare queste diverse culture, farle dialogare maggiormente, mettendo in condivisione dati ed esperienze.

Azione 1: raccogliere i dati di base necessari a valutare il CRFR e divulgarli attraverso un Climate Information Hub (CIH). Il CIH potrebbe essere una sezione della Piattaforma delle Conoscenze gestita dal MATTM.

Un primo passo potrebbe essere quello di istituire un *Climate Information Hub* (CIH), come già consigliato dal Green Finance Study Group del G20³², modellato sul *knowledge hub* realizzato dalla TCFD (www.tcfdhub.org/). Il CIH non dovrebbe però solo riportare, studi, dati e *best practices* ma dovrebbe anche farlo con un linguaggio accessibile e con modalità che garantiscano la fruibilità delle informazioni (ad es. matrici di dati in fogli elettronici, grafici scaricabili sia in formato immagine sia con i dati ad essi associati, ecc.).

I dati da mettere a disposizione potrebbero essere di tre tipi: informazione di tipo storico (dati storici), proiezioni future (scenari) e esempi di politiche climatiche (*best practices*). La Tabella 3 riporta qualche esempio di informazione disponibile sul web per queste tre diverse categorie; la lista non è assolutamente esaustiva e le informazioni dovrebbero includere gli scenari di crescita delle emissioni, le previsioni di domanda di energia, la mappatura rispetto ai rischi naturali potenzialmente legati al clima (ad es. il rischio idrogeologico), le proiezioni sulle situazioni di stress idrico, i costi di generazione elettrica (attuali e futuri) e i costi esterni dei principali temi ambientali connessi ai cambiamenti climatici (ad es. rifiuti in discarica, trasporti, ecc.).

³² G20 Green Finance Study Group (2017), "Improving the Availability, Accessibility and Relevance of Publicly Available Environmental Data for Financial Analysis", draft document.

Tabella 3. Esempi di informazione da raccogliere attraverso il CIH

Informazione	Tipo di informazione	Fonte dell'informazione
Rischio naturale (frane e alluvioni)	Dati storici	ISPRA, http://www.sinanet.isprambiente.it/it/sia-ispra/download-mais/mosaicature-nazionali-ispra-pericolosita-frane-alluvioni
Costi di generazione elettrica	Dati storici	IRENA, http://resourcereina.irena.org/gateway/dashboard/?topic=3&subTopic=1066 e RSE, http://www.rse-web.it/notizie/Energia-elettrica-anatomia-dei-costi-ecco-l-rsquoanalisi-agg.page
Emissioni settoriali	Dati storici	ISTAT (Namea), http://dati.istat.it/index.aspx?DataSetCode=dccn_contiematmrev2 ; EEA, https://www.eea.europa.eu/data-and-maps/data/data-viewers/greenhouse-gases-viewer
Elenco delle Politiche climatiche	Best practices	IEA, https://www.iea.org/policiesandmeasures/climatechange/
Politiche per le rinnovabili	Best practices	IEA, https://www.iea.org/policiesandmeasures/renewableenergy/
Politiche per l'efficienza energetica	Best practices	IEA, https://www.iea.org/policiesandmeasures/energyefficiency/ ; https://www.iea.org/beep/ UNEP-DTU, http://orbit.dtu.dk/files/127152472/Best_Practises_for_Industrial_EE_web_1_.pdf
Scenari di crescita delle emissioni	Scenari	Informazione che usa gli standard IPCC (Representative Concentration Pathways) con il RCP database disponibili all'indirizzo http://www.iiasa.ac.at/web-apps/tnt/RcpDb/ Scenari per mantenere le temperature a 1,5C https://data.ene.iiasa.ac.at/iamc-1.5c-explorer IEA, World energy outlook 2018 (new policies scenario, current policies scenario, sustainable development scenario): https://www.iea.org/weo/weo2018/secure/data/ CMCC, WITCH is a global dynamic model integrating the interactions between the economy, the technological options, and climate change, https://www.witchmodel.org/simulator/
Scenari di domanda di energia	Scenari	IEA, World energy outlook 2018 (new policies scenario, current policies scenario, sustainable development scenario): https://www.iea.org/weo/weo2018/secure/data/ CMCC, WITCH is a global dynamic model integrating the interactions between the economy, the technological options, and climate change, https://www.witchmodel.org/simulator/
Impatti attesi	Scenari	Per l'Italia dati su andamenti storici, scenari climatici ed eventi estremi. Per ogni regione italiana si possono inoltre evidenziare i trend annuali attesi fino al 2100 http://climed.rse-web.it Scenari su diversi indicatori di impatto in Europa http://www.clipc.eu/impact-indicators/use-the-toolkit Raccolta di studi internazionali sugli impatti: http://impactsofclimatechange.info/

Una possibile collocazione del CIH potrebbe essere presso il MATTM, da cui è originata l'intera iniziativa dell'OIFS, ad esempio inserendo un'apposita sezione "Rischi finanziari collegati ai cambiamenti climatici" all'interno della Piattaforma delle Conoscenze (<http://www.pdc.minambiente.it/it>).

Dalla realizzazione del CIH e dall'attività necessaria ad individuare i passi necessari per arrivare all'analisi di scenario potrebbe emergere il fatto che non tutte le informazioni disponibili consentono una valutazione accurata del CRFR. Nel medio periodo questo *Climate Information Gap* (CIG) andrà colmato.

Azione 2: Un'ulteriore attività da portare avanti potrebbe essere quella di compilare una lista delle informazioni che ancora non sono disponibili per colmare il Climate Information Gap (CIG).

Molte delle informazioni necessarie per una valutazione appropriata del CRFR mancano. Ad esempio le informazioni sugli effetti economici dei cambiamenti climatici non sono immediatamente disponibili per il nostro paese e spesso sono mutate da altri studi (con potenziali effetti distorsivi anche rilevanti). Per questo, per migliorare la comprensione del CRFR, sarebbe auspicabile effettuare una ricognizione delle informazioni che andrebbero raccolte in via prioritaria

(ad es. effetti sulla salute o sulla produttività dell'aumento della temperatura; valore del capitale a rischio nelle zone ad elevato rischio idrogeologico, ecc.). A tale scopo si potrebbero confrontare responsabili delle istituzioni e rappresentanti del mondo accademico (survey di esperti, indagini campionarie, studi per la stima di queste informazioni, ecc.).

Azione 3: valutare le metodologie per inserire gli scenari climatici nei processi decisionali delle istituzioni finanziarie con l'obiettivo di pervenire a scenari climatici "tipo" (SCT).

Mentre la realizzazione del CIH 3 del CIG può essere finalizzata in termini relativamente brevi, di più complessa implementazione appare lo sviluppo di una serie di analisi qualitative e quantitative per integrare gli scenari climatici nelle decisioni delle istituzioni finanziarie, tenendo presente quanto verrà definito anche a livello di autorità di supervisione. Questi scenari dovrebbero consentire a un'organizzazione di esplorare come i rischi fisici e di transizione (e le relative opportunità) potrebbero influenzare le proprie attività.

La difficoltà più rilevante consiste nell'individuare uno schema logico che ponga in connessione gli impatti dei cambiamenti climatici e delle politiche climatiche con le variabili economiche: è dunque necessario esplicitare, nel modo più chiaro possibile, quale siano le ipotesi che mettono in collegamento le variabili climatiche (ad es. la crescita della temperatura o il livello di una *carbon tax*) con quelle economiche (ad es. la crescita del prodotto o l'evoluzione dei prezzi dei prodotti energetici) e quindi quelle finanziarie (ad es. i flussi di cassa, la PD o la LGD media delle banche che sono più esposte ai settori carbon intensive). Inoltre anche la definizione di scenari richiederà di raccogliere una serie di dati di input con la difficoltà ulteriore che questi dati dovrebbero essere disponibili per orizzonti temporali di lungo periodo (secondo le raccomandazioni della TCFD almeno al 2040).

Gli scenari di transizione dovrebbero descrivere come le politiche climatiche o gli effetti di medio termine dei cambiamenti climatici possano influenzare le scelte tecnologiche o alcune variabili economiche (ad es. lo scambio sul mercato dei beni finali – la spesa delle famiglie o della PA - o dei fattori della produzione – investimenti e mercato del lavoro). Una volta individuati, gli output dei diversi scenari potrebbero essere riepilogati come un insieme di fattori di rischio che influenzano i principali indicatori di performance aziendale³³.

All'interno dell'OIFS, o come prosecuzione delle attività del WG3, si potrebbe costituire un gruppo di lavoro sugli scenari che riunisse esperti di scenari climatici ed energetici (ad es. i ricercatori di ISPRA, ENEA, RSE, CMCC), analisti finanziari e risk manager ed economisti ambientali per ragionare su come definire un set di strumenti che supportino gli operatori finanziari nell'avviare la realizzazione dell'analisi di scenario. Per venire incontro alle diverse esigenze degli operatori coinvolti il gruppo di lavoro potrebbe realizzare soluzioni con diverso grado di complessità (magari partendo da un supporto a valutazioni di tipo qualitativo come suggerito dalla stessa TCFD) con l'obiettivo di definire *Scenari Climatici Tipo (SCT)*.

I tool utilizzati per l'analisi dovrebbero essere flessibili (per poterli adeguare nel caso nuove informazioni si rendano disponibili) ma soprattutto di facile utilizzo per garantire che il ricorso a

³³ In un rapporto preparato per supportare le raccomandazioni della TCFD si suggerisce di modellare quattro fattori di rischio attraverso l'evoluzione di altrettanti canali: 1) dei costi legati alle emissioni dirette di gas serra rispetto a uno scenario di base (modificando ad es. il prezzo di scambio sul mercato di scambio dei permessi di emissione o ipotizzando l'introduzione di una *carbon tax*); 2) dei costi incrementali delle emissioni indirette o degli input di produzione rispetto ad uno scenario base; 3) della spesa per investimenti per rinnovare le infrastrutture carbon-intensive e/o acquisire capitale low-carbon; 4) della modifica dei ricavi come combinazione di mutamenti nelle preferenze dei consumatori e della variazione dei prezzi relativi. Si veda "Extending Our Horizons: Assessing Credit Risk And Opportunity In A Changing Climate. PART 1: Transition-related risks & opportunities"

questo tipo di analisi si diffonda il più possibile tra gli operatori finanziari, accrescendone il grado di consapevolezza rispetto al CRFR.

RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

- Banca Mondiale (2017), *Roadmap for a sustainable financial system*, disponibile al sito: <http://documents.worldbank.org/curated/en/903601510548466486/Roadmap-for-a-sustainable-financial-system>
- Batten S., Sowerbutts R. e M. Tanaka (2016), “Let’s talk about the weather: the impact of climate change on central banks”, Bank of England working papers n. 603, Bank of England.
- Battiston, S., Mandel, A., Monasterolo, I., Schütze, F. e Visentin, G. (2017). “A climate stress-test of the financial system”, *Nature Climate Change*, 7, 283-288.
- Bernardini E., Di Giampaolo J., Faiella I. e Poli R. (2017), “Gli investimenti nelle utilities del settore elettrico: implicazioni del carbon risk”, *Questioni di economia e finanza* n. 410, Novembre, Banca d’Italia.
- Busco C. e A. Tanno (2018), “Linee Guida per la Rendicontazione Non Finanziaria in Banca”, Bancaria Editrice.
- Commissione europea (2018), *Commission action plan for sustainable growth*, disponibile al sito: https://ec.europa.eu/info/publications/180308-action-plan-sustainable-growth_en
- Commissione europea (2018), *Technical Expert Group on Sustainable Finance, State of play July 2018*, disponibile al sito: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180730-teg-statement_en.pdf
- Dietz, S., Bowen, A., Dixon, C. e Gradwell, P. (2016). “‘Climate value at risk’ of global financial assets”, *Nature Climate Change*, 6, 676-679.
- European Banking Federation (2017), *Towards a Green Finance framework*
- Faiella I. e A. Mistretta (2015), “Spesa energetica e competitività delle imprese italiane”, *Economia Pubblica*, n. 3, pp. 85-122.
- Faiella I. e F. Cingano (2015), “La tassazione verde in Italia: l’analisi di una *carbon tax* sui trasporti”, *Economia Pubblica*, n. 2, pp. 45-90.
- Faiella I. e F. Natoli (2018), “Natural catastrophes and bank lending: the case of flood risk in Italy”, *Questioni di economia e finanza* n. 457, Ottobre, Banca d’Italia.
- Faiella I. e L. Lavecchia (2015), “La povertà energetica in Italia”, *Politica Economica*, n. 1, pp. 27-76.
- Financial Stability Board (2017), *Final Report: Recommendations of the Task Force on climate-related financial disclosures*, disponibile all’indirizzo: <https://www.fsb-tcfd.org/publications/final-recommendations-report/>
- Financial Stability Board (2018), *Task Force on climate-related financial disclosures: status report*, disponibile all’indirizzo: <http://www.fsb.org/2018/09/task-force-on-climate-related-financial-disclosures-status-report/>
- Gasperini A. e F. Doni (a cura di) (2017), “Disclosure of climate risks and ESG information”, *Quaderni AIAF online* n. 173.
- ISPRA (2018), “Gli indicatori del clima in Italia nel 2017”, ISPRA, Stato dell’ambiente 80/2018.

Mercure, J.-F., Pollitt, H., Vinuales, J. E., Edwards, N. R., Holden, P. B., Chewpreecha, U., Salas, P., Sognnaes, I., Lam, A. e F. Knobloch (2018). “Macroeconomic impact of stranded fossil fuel assets”, *Nature Climate Change*, 8, 588-593.

Nazioni Unite (2015), *Sustainable Development Goals*, disponibile al sito: <https://www.un.org/sustainabledevelopment/sustainable-development-goals/>

Nazioni Unite (2015), *The Paris Agreement*, disponibile al sito: <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement/the-paris-agreement>.

OCSE (2018), *Integrating climate change into institutional investment: challenges and opportunities*, disponibile al sito: <http://www.oecd.org/cgfi/integrating-climate-change-into-institutional-investment.htm>.

Prudential Regulation Authority (2015), “The impact of climate change on the UK insurance sector”, Bank of England.

Regelink M., R.J. Henk e Vleeschhouwer (2017), “Waterproof? An exploration of climate-related risks for the Dutch financial sector”, De Nederlandsche Bank.

UNEP (2017), *G20 Green Finance Synthesis report*, disponibile al sito: http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2017/07/2017_GFSG_Synthesis_Report_EN.pdf.

Appendice 1 – I componenti del Gruppo 3 dell’OIFS e la sua *mission*

Il gruppo (WG3) ha l’obiettivo di comprendere le implicazioni pratiche di queste iniziative per gli agenti che operano sui mercati finanziari nel nostro paese (banche, assicurazioni, investitori istituzionali) focalizzandosi essenzialmente sul rischio connesso ai cambiamenti climatici (*climate-related financial risk*, CRFR). In particolare lo scopo del gruppo è valutare i) quale sia la situazione degli operatori finanziari in tema di *disclosure* e gestione del CRFR e come le raccomandazioni di TFCF e le indicazioni del GFSG possano essere utilizzate per far sì che questo tipo di rischio nelle sue diverse declinazioni (rischio fisico, di transizione e di responsabilità) diventi parte integrante del processo decisionale, di gestione dei rischi e di comunicazione agli investitori; ii) valutare come le particolarità del sistema finanziario italiano debbano informare gli eventuali sviluppi su questo tema, con una focus particolare all’ambito europeo e alla finalizzazione delle attività dell’HLEG.

Componenti del WG3

Coordinatori

BANCA D’ITALIA	Ivan Faiella
MEF	Gelsomina Vigliotti

Membri

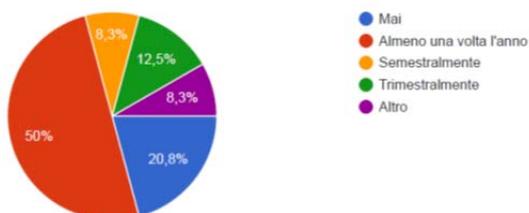
ABI	Claudia Pasquini
ABI	Angela Tanno
AIAF	Alberto Borgia
AIAF	Andrea Gasperini
ANIA	Pietro Negri
BANCA D’ITALIA	Marianna Caccavaio
BANCA D’ITALIA	Filippo Natoli
CDP	Alberto Carriero
Generali	Lucia Silva
Global Compact Network Italia	Marco Frey
IVASS	Francesca Martinelli
IVASS	Roberto Novelli
MEF	Alessandra Diotallevi
MEF	Danila Malvolti
Unicredit	Giorgio Capurri
MATTM	Gionata Castaldi
UN Environment	Davide Dal Maso

Appendice 2 - Le risposte ai quesiti posti nel corso della rilevazione

Sezione A - Governance

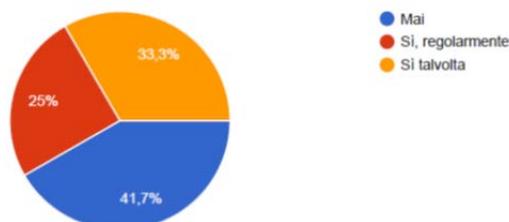
A1 . Con quale frequenza il CDA, o altro organo di governo, viene informato su questioni legate al cambiamento climatico?

24 risposte



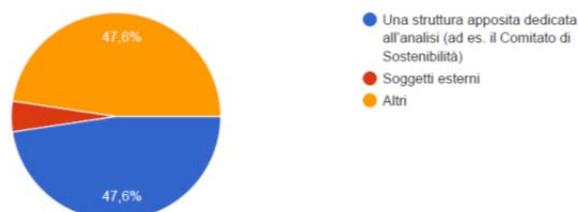
A2. Il CDA, o altro organo di governo, tiene di norma in considerazione le questioni legate al cambiamento climatico nel definire le strategie, la gestione del rischio, gli obiettivi aziendali e le politiche di investimento?

24 risposte



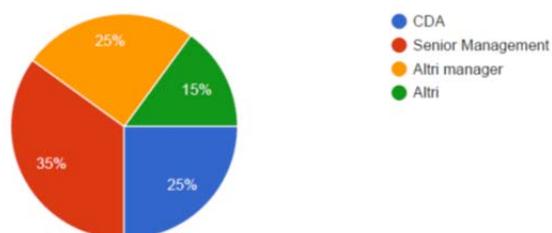
A4. Descrivere le strutture all'interno dell'organizzazione che si occupano della gestione di tutte le tematiche inerenti il cambiamento climatico, il ruolo ricoperto in particolare con riferimento al rapporto con il Consiglio di Amministrazione.

21 risposte



A5. A quale livello è attribuita la responsabilità diretta sulle questioni legate al cambiamento climatico?

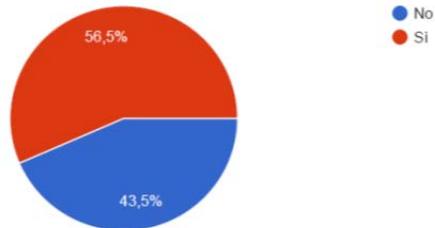
20 risposte



Sezione B - Strategia

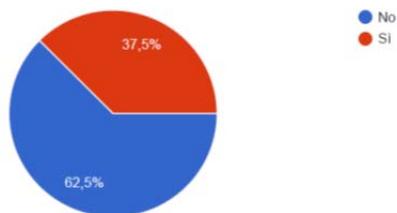
B3 Avete definito degli obiettivi di riduzione delle emissioni di CO2 in atmosfera da parte della società?

23 risposte



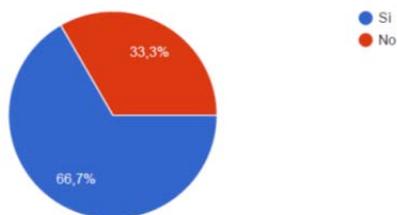
B5. La società è impegnata attivamente nei confronti degli emittenti nei quali investe per promuovere una migliore gestione dei rischi correlati al cambiamento climatico?

24 risposte



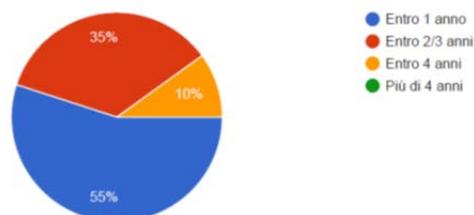
B6. Nel corso degli ultimi 5 anni avete innalzato il livello di attenzione verso i rischi ambientali, in particolare quelli legati ai cambiamenti climatici, che gravano sulle vostre attività?

24 risposte



B8. Nell'ipotesi che nella CRR2/Solvency II venga inserito il seguente dispositivo di reporting da parte delle banche alle autorità di Vigilanza "Una descrizione dei rischi climatici, che potrebbero insorgere a breve, medio o lungo termine e che potrebbero avere un impatto materiale o finanziario sull'ente e se si tratti di rischio fisico o rischio di transizione", quanto tempo da oggi sarebbe necessario per essere compliant?

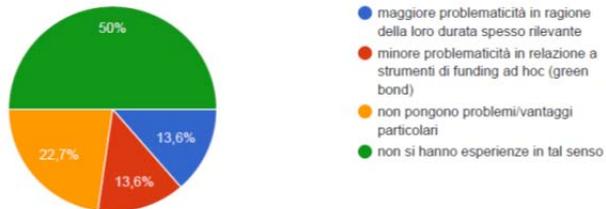
20 risposte



Sezione C - Gestione del rischio

C3. Rischio di liquidità: dal punto di vista del funding, le caratteristiche di finanziamenti connessi a progetti per la mitigazione/adattamento ai cambiamenti climatici sono caratterizzati:

22 risposte



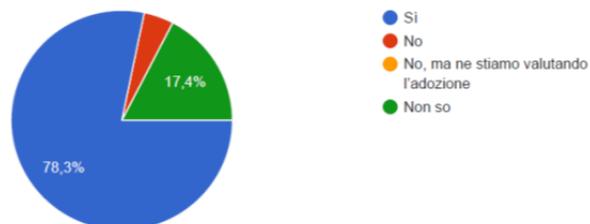
C4. Rischio operativo: registrate in modo separato evidenze dei danni subiti in relazione a vostri immobili e connessi a frane, alluvioni, incendi e le utilizzate anche per analisi dei rischi connessi alle controparti che operano nelle stesse aree?

23 risposte



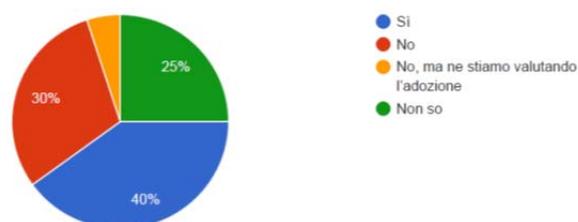
C5. Rischio operativo: esistono forme di assicurazione contro gli effetti di danni subiti in relazione ai vostri immobili e connessi a frane, alluvioni, incendi?

23 risposte



C6. Rischio operativo: offrite a controparti (creditizie o in cui avete investito) forme di assicurazione contro gli effetti di danni subiti in relazione ai loro immobili e connessi a frane, alluvioni, incendi?

20 risposte



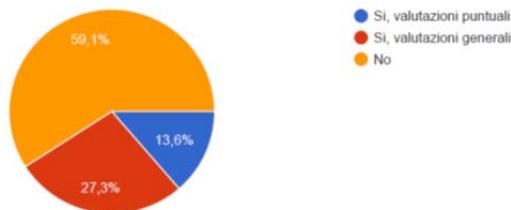
C7. Rischio di mercato: nell'ambito della gestione del vostro portafoglio esistono politiche di investimento legate a procedure per individuare e gestire rischi ambientali e di cambiamento climatico?

22 risposte



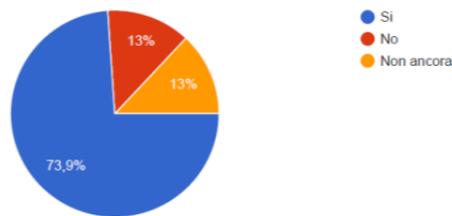
C8. Rischio reputazionale (possibile infrazione della c.d. fiduciary duty): esistono valutazioni degli eventuali effetti (sanzioni, campagne di opinione pubblica) legati ad una sottovalutazione dei rischi legati ai cambiamenti climatici?

22 risposte



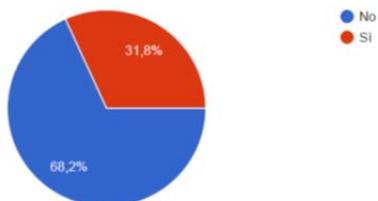
C9. Rischio di conformità: la società valuta il rischio di non conformità rispetto a norme di primo e secondo livello connesse al tema ambientale e del cambiamento climatico.

23 risposte



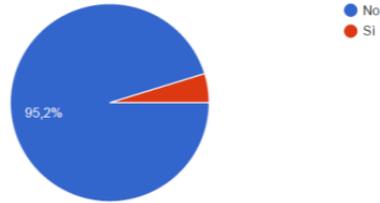
C10. Rispetto ai quesiti posti, esistono documenti pubblici che descrivono le politiche sviluppate?

22 risposte



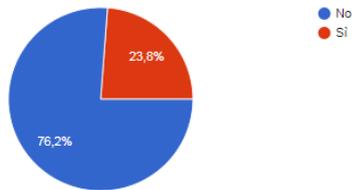
C11. Nell'ambito della gestione del vostro portafoglio viene valutato l'impatto sui vostri investimenti di diversi scenari emissivi (come ad es. uno scenario che ipotizzi che si attuino politiche per mantenere l'aumento delle temperature entro i 2°C rispetto ai valori preindustriali)?

21 risposte



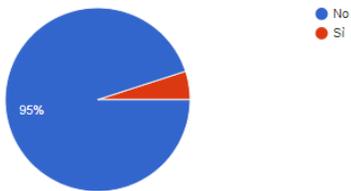
(Se no a C11) C12. Avete in corso attività per avere una valutazione con scenari?

21 risposte



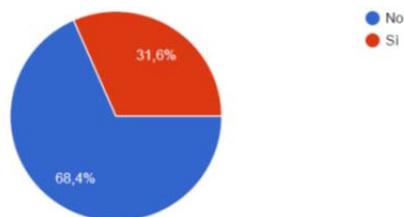
C13. Nell'ambito della gestione del vostro PORTAFOGLIO CREDITI viene valutato l'impatto di diversi scenari emissivi (come ad es. uno scenario che ipotizzi che si attuino politiche per mantenere l'aumento delle temperature entro i 2°C rispetto ai valori preindustriali)?

20 risposte



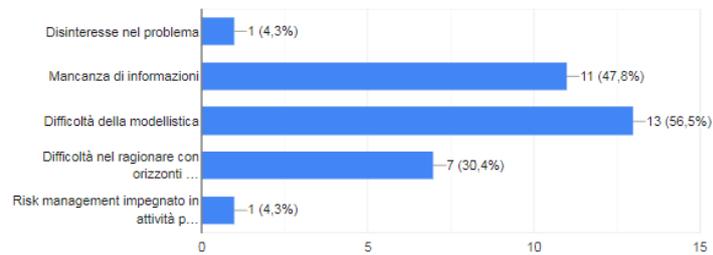
(Se no a C13) C14. Avete in corso attività per avere una valutazione con scenari ?

19 risposte



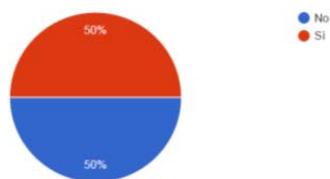
C15. Quali sono le maggiori difficoltà incontrate nel fare questo esercizio (sugli scenari?) o nel decidere di non farlo?

23 risposte



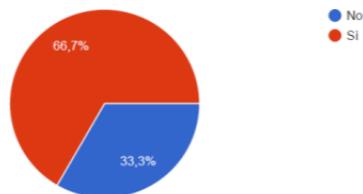
(SOLO PER LE ASSICURAZIONI) C16. Nella determinazione dei premi nelle assicurazioni danni, tenete conto dell'impatto che cambiamenti climatici possono avere in termini di intensità e frequenza degli eventi naturali assicurati? (ad esempio: cfr. circolari ANIA su assicurazione trasporti (corpi e attività).

6 risposte



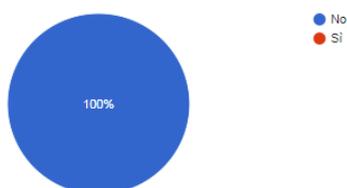
(SOLO PER LE ASSICURAZIONI) C17. Le misure di riduzione del rischio considerate modificano i premi? Se sì, quale tipo di misure sono? (cfr. ad es., nuovi prodotti o investimenti assicurativi - per contrastare i rischi derivanti da alluvioni e siccità - nei quali si tiene conto delle opere di prevenzione, gestione e resilienza adottate)

6 risposte



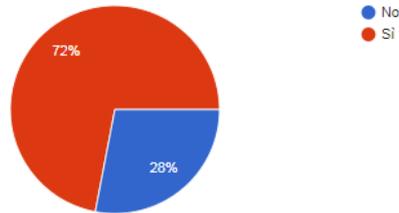
(SOLO PER LE ASSICURAZIONI) C18. Rischio di responsabilità. Avete valutato le potenziali ricadute di aver venduto delle polizze per la copertura di responsabilità a soggetti possano essere ritenuti responsabili di aver sottostimato i rischi dei fenomeni indotti dai cambiamenti climatici?

6 risposte



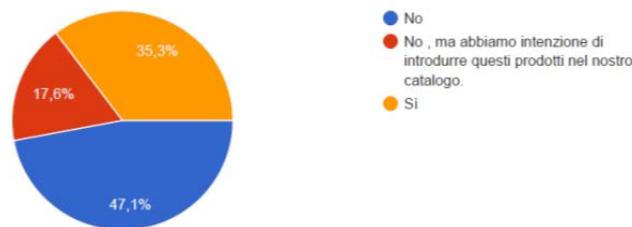
C19. Siete a conoscenza dell'intenzione della Commissione UE di introdurre nuovi prodotti finanziari/assicurativi collegati a variabili ambientali e sociali?

25 risposte



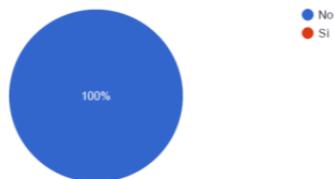
C20. Avete prodotti di questo tipo?

17 risposte



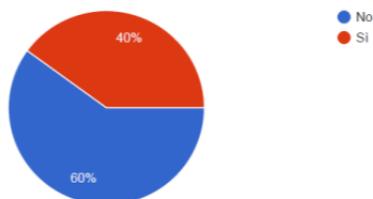
(SOLO PER LE ASSICURAZIONI) C21. Nell'ambito della Product oversight governance prevista dalla direttiva sulla distribuzione assicurativa n. 2016/97/UE (c.d. IDD), avete definito un Target market della vostra clientela che tenga conto delle variabili ambientali legate al cambiamento climatico?

5 risposte



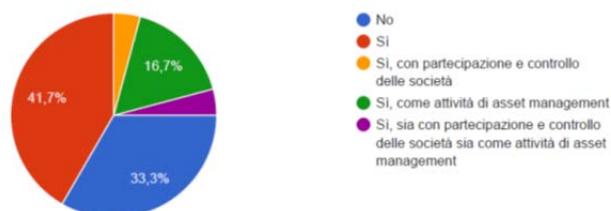
(SOLO PER LE ASSICURAZIONI) C22. Avete considerato l'impatto dei cambiamenti climatici sul vostro portafoglio di investimenti? Avete modificato la vostra strategia di investimento in risposta a queste considerazioni?

5 risposte



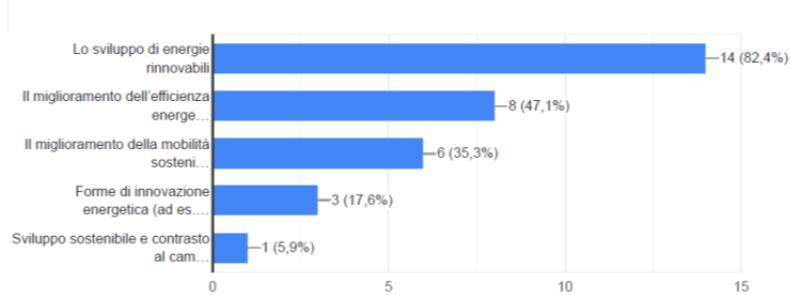
C24. Nel passato avete fatto investimenti legati a politiche di mitigazione dei cambiamenti climatici?

24 risposte



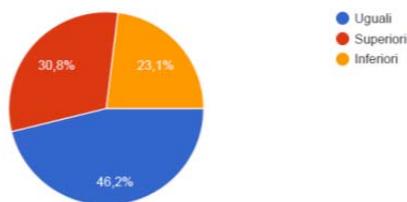
(Se si a C24) C25. Questi investimenti hanno riguardato (possibili più scelte):

17 risposte



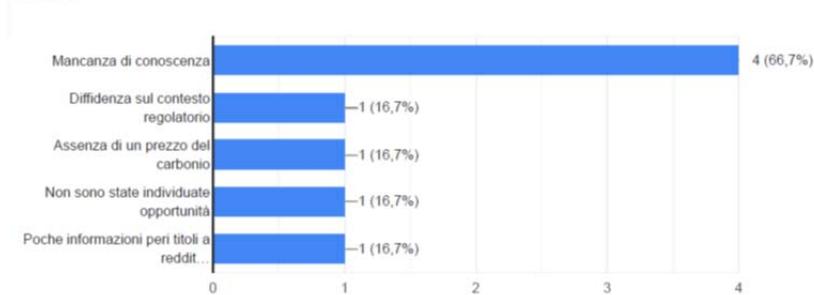
(Se si a C24) C27. Se confrontati con i vostri "investimenti tipici" questi investimenti hanno avuto di norma ritorni:

13 risposte



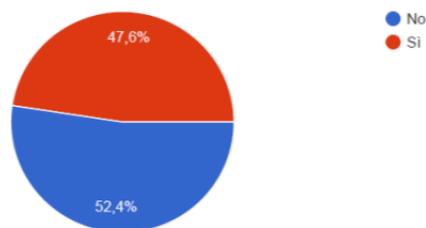
(Se no a C24) C28. Per quale motivo non avete effettuato questi investimenti

6 risposte



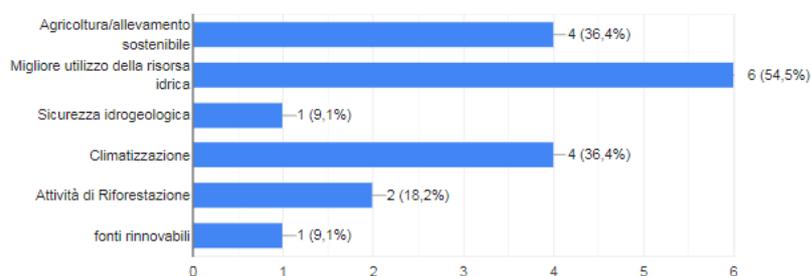
C29. Nel passato avete fatto investimenti legati a politiche di adattamento ai cambiamenti climatici (ad es. gestione idrica, sicurezza idrogeologica, climatizzazione, ecc.)?

21 risposte



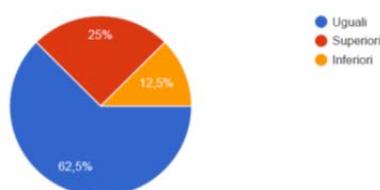
(Se sì a C29) C30. Questi investimenti hanno riguardato (possibili più scelte):

11 risposte



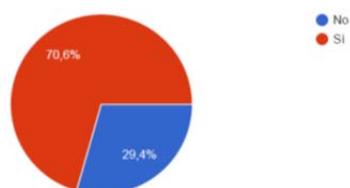
(Se sì a C29) C32. Se confrontati con i vostri "investimenti tipici" questi investimenti hanno avuto di norma ritorni:

8 risposte



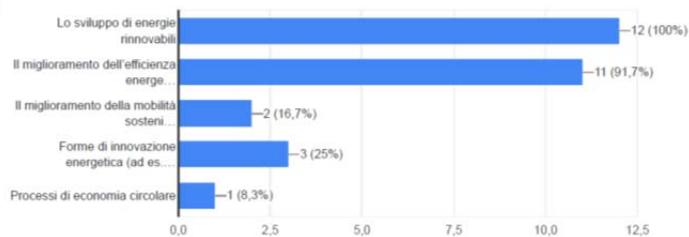
(SOLO PER LE BANCHE) C33. In passato avete concesso linee di credito che sono state utilizzate per investimenti legati a politiche di mitigazione dei cambiamenti climatici?

17 risposte



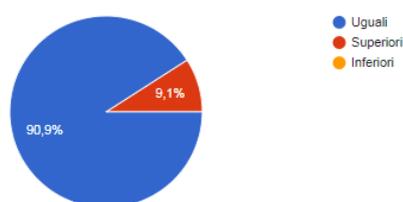
(SOLO PER LE BANCHE; Se sì a C33) C34. Questi impieghi hanno riguardato (possibili più scelte):

12 risposte



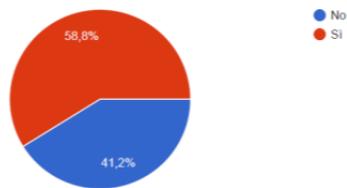
(SOLO PER LE BANCHE; Se sì a C33) C36. Se confrontati con i vostri "impieghi tipici" questi crediti hanno avuto di norma ritorni:

11 risposte



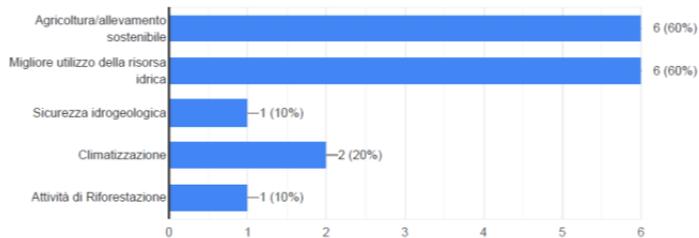
(SOLO PER LE BANCHE) C38. Nel passato avete concesso linee di credito che sono state utilizzate per investimenti legati a politiche di adattamento ai cambiamenti climatici (ad es. gestione idrica, sicurezza idrogeologica, climatizzazione, ecc.)?

17 risposte



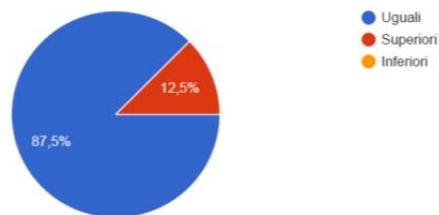
(SOLO PER LE BANCHE; se sì a C38) C39. Questi finanziamenti hanno riguardato (possibili più scelte):

10 risposte



(SOLO PER LE BANCHE; Se sì a C38) C41. Se confrontati con i vostri "impieghi tipici" questi crediti hanno avuto di norma ritorni:

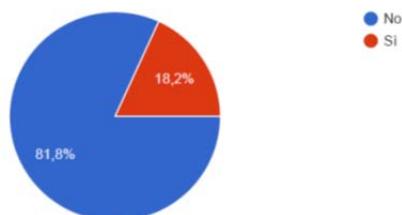
8 risposte



Sezione D - Metriche e obiettivi.

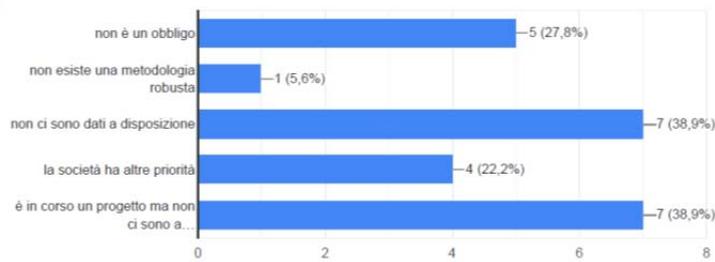
D1. Avete informazione sulle emissioni totali attribuibili alle aziende su cui avete fatto investimenti (livello totale delle emissioni di CO2 delle società inserite nell'asset allocation in rapporto con le azioni detenute in portafoglio rispetto al totale delle azioni)

22 risposte



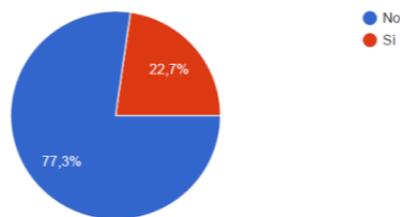
(Se No a D1) D2. Potrebbe spiegare il motivo per cui non avete questa informazione (max 3 risposte)

18 risposte



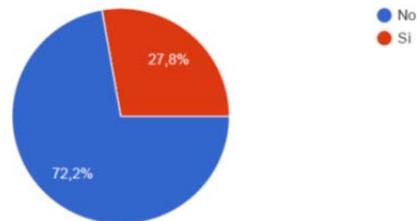
D3. Conoscete la CARBON INTENSITY dei vostri investimenti, per partecipazione o asset management, (livello di emissioni di CO2 - emissioni dirette e indirette scope 2 - generato per ogni Euro investito in portafoglio)

22 risposte



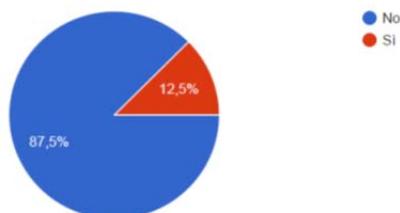
(Se no a D3) D6. Avete in corso attività per avere una stima dell'intensità carbonica del vostro portafoglio di investimenti?

18 risposte



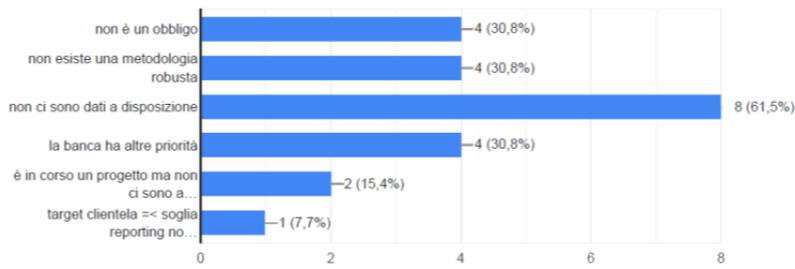
(SOLO PER LE BANCHE) D8. Avete informazione sulle emissioni totali attribuibili alle aziende a cui avete erogato credito?

16 risposte



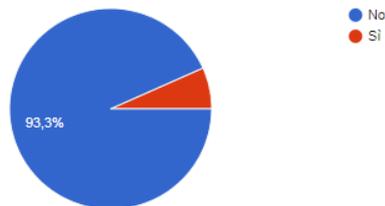
(SOLO PER LE BANCHE; se No a D8) D9. Potrebbe spiegare il motivo per cui non avete questa informazione (max 3 risposte)

13 risposte



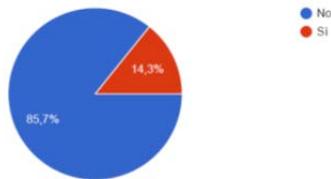
(SOLO PER LE BANCHE) D10. Conoscete la CARBON INTENSITY dei vostri impieghi (livello di emissioni di CO2 - emissioni dirette e indirette scope2 - generato per ogni Euro impiegato nel portafoglio crediti)

15 risposte



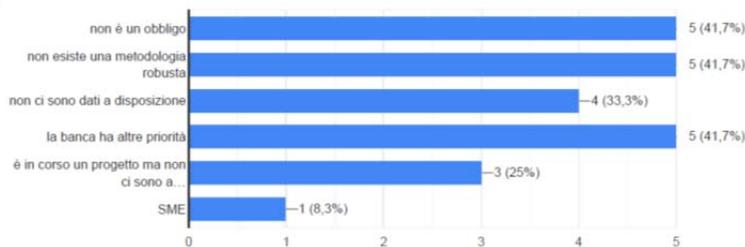
(SOLO PER LE BANCHE; se no a D10) D13. Avete in corso attività per avere una stima dell'intensità carbonica del vostro portafoglio crediti?

14 risposte



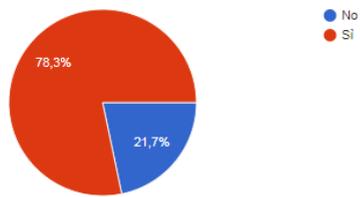
(SOLO PER LE BANCHE; se No alla D13) D14. Potrebbe spiegare il motivo per cui non avete questa intenzione (max 3 risposte)

12 risposte



D15. Con riferimento agli impatti diretti sull'ambiente (SCOPE 1 e SCOPE 2) avete in atto azioni che consentono di valutare le emissioni di CO2 della banca (o della società) in atmosfera?

23 risposte



(Se No alla D15) D16. Potrebbe spiegare il motivo per cui non avete questa compiuto azioni per valutare le emissioni (max 3 risposte)?

6 risposte

