

Associazione Nazionale
per lo Studio dei Problemi del Credito - ANSPC

Finanza e cambiamento climatico

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

Salvatore Rossi

Scuderie di Palazzo Altieri
Roma, 16 aprile 2018

Il tema di questo convegno non è, diciamo francamente, fra i più dibattuti in questa fase storica. Addetti ai lavori e cittadini semplici discutono piuttosto di applicazioni della tecnologia alla finanza, di modelli di business degli operatori, di tutela dei risparmiatori. Più in generale, l'ambientalismo non è oggi molto di moda: è "politicamente corretto", quindi è sospettato di retorica inconcludente. Prendiamo il concetto di "finanza sostenibile", elaborato recentemente da organismi internazionali e da governi nazionali. Molti pensano oggi che esso discenda solo da una scelta opportunistica: mostrare, dopo la crisi di dieci anni fa, che anche la finanza ha un cuore, anzi un cuore verde.

È veramente così? Nel mio intervento cercherò di fornire qualche elemento per rispondere a questa domanda. Al centro di ogni discussione di questo tipo è il "climate change", il cambiamento climatico. È un pericolo serio o immaginario, come ora sostengono alcuni importanti governi? Se è serio, che conseguenze può avere per le economie e per i sistemi finanziari? Che può fare la finanza per mitigarlo?

Il cambiamento climatico e i suoi effetti possibili sulle economie e sui sistemi finanziari

Il 2016 è stato per tutto il pianeta l'anno più caldo mai registrato dal 1880, primo anno per cui sono disponibili i dati diffusi dalla National Oceanic and Atmospheric Administration statunitense. Tutti gli anni successivi al 2000 sono stati tra i più caldi mai rilevati.

Questo è un fatto innegabile. D'altro canto gli effetti del cambiamento climatico sono sotto i nostri occhi: nubifragi, inondazioni, ondate di calore, incendi, più intensi e frequenti. In Italia, anche per la conformazione del paese e per la sua storica fragilità amministrativa e civile, i rischi sono particolarmente acuti.

Eventi catastrofici legati al clima impongono innanzitutto un prezzo altissimo in termini di vite umane, ma causano anche danni enormi alle cose: abitazioni, impianti, infrastrutture. Famiglie, imprese e amministrazioni pubbliche devono

trovare risorse finanziarie extra per farvi fronte. Il costo per la sola ricostruzione dopo le inondazioni avvenute in Italia nel 2015 è stato superiore ai tre miliardi di euro, in gran parte per eventi privi di copertura assicurativa.

Non c'è solo perdita di ricchezza e di reddito: eventi estremi possono anche incidere sulla capacità dei creditori di onorare i debiti contratti, riducendo al contempo il valore delle attività eventualmente date in garanzia per accedere al credito bancario. Ciò può a sua volta influenzare la propensione delle banche maggiormente esposte a concedere credito. In uno studio recente, economisti della Banca d'Italia mostrano come un alto rischio di alluvione in un territorio sia associato a una minore consistenza di prestiti bancari alle piccole e medie imprese di quel territorio¹.

Ne scaturiscono ovvie raccomandazioni: alle imprese, perché tengano conto della rischiosità delle aree in cui intendono collocare un nuovo stabilimento; alle banche, perché valutino l'esposizione ai rischi ambientali delle imprese a cui prestano i propri fondi.

Ma poiché gli agenti economici potrebbero essere miopi nel valutare i rischi climatici e sottovalutare il fatto che le catastrofi naturali sono sempre più frequenti ed intense, l'operatore pubblico è chiamato a compensare questo "fallimento del mercato" sviluppando una sua capacità di *intelligence*²: potenziare la raccolta e la diffusione di informazioni sui rischi climatici e affinare quadri concettuali sulla propagazione di questi rischi all'economia e al sistema finanziario.

La Banca d'Italia sta dando il suo contributo. Partecipa ai lavori internazionali, a cominciare da quelli del G20, è attiva in quelli nazionali. Lo scorso anno abbiamo concorso alla redazione del primo rapporto nazionale sulla finanza sostenibile³. Dal

¹ Faiella I. e F. Natoli (2018), "Catastrophe risk and bank lending", in corso di pubblicazione sui Quaderni di economia e finanza della Banca d'Italia.

² Signorini F. (2017), "The Financial system, environment and climate: a regulator's perspective", welcome address to "Financing the Future - Presentation of Italy's 'National Dialogue On Sustainable Finance' report".

³ AA.VV. (2016), "Financing the Future. Report of the Italian National Dialogue on Sustainable Finance", http://www.minambiente.it/sites/default/files/archivio/allegati/sviluppo_sostenibile/Financing_the_Future_EN.pdf.

gennaio di quest'anno coordiniamo, insieme col Ministero dell'Economia e delle finanze, uno dei gruppi che operano nell'ambito dell'Osservatorio Italiano per la Finanza Sostenibile, istituito dal Ministero dell'Ambiente. Anche l'IVASS partecipa ai lavori dell'Osservatorio.

I lavori in Europa

L'Unione Europea (UE) ha aderito agli Accordi di Parigi impegnandosi a ridimensionare molto il ruolo delle fonti fossili; ha preso l'impegno di ridurre, entro il 2030, le emissioni di gas serra del 40% rispetto ai livelli del 1990. Si tratta di un obiettivo ambizioso che richiederà investimenti ingenti, stimati dalla Commissione in circa 180 miliardi di euro l'anno fino al 2030. Un simile volume di investimenti è al di fuori della portata del solo settore pubblico. Il sistema finanziario deve essere ripensato per poter indirizzare anche capitali privati verso questi investimenti. Vanno stabiliti precisi incentivi.

La Commissione europea, avvalendosi del recente Rapporto di un gruppo di esperti (HLEG), ha appena definito un Piano di azione per il finanziamento della crescita sostenibile. Per quest'anno e per il prossimo sono previste diverse iniziative.

La prima – imprescindibile direi, data la necessità di evitare confusioni in questa materia – è stabilire una tassonomia armonizzata di ciò che è “sostenibile” da un punto di vista ambientale e di ciò che non lo è. Attualmente in Europa coesistono differenti sistemi di classificazione delle attività e degli investimenti sostenibili, che generano incertezza negli investitori. La tassonomia europea consentirà di disporre di un sistema di classificazione unico e armonizzato, mantenendo al tempo stesso una flessibilità sufficiente per includere futuri strumenti finanziari.

Ne potranno seguire interventi regolamentari, ad esempio sui riferimenti (*benchmarks*) utilizzati dagli investitori istituzionali per le proprie scelte di investimento, perché tengano conto anche della sostenibilità ambientale, ovvero potranno essere definiti standard applicabili alle emissioni di *green bonds* con cui imprese, banche e organismi pubblici raccolgono fondi per finanziare o rifinanziare progetti ecosostenibili. Il mercato dei *green bonds* appare particolarmente

promettente, anche per la spinta fornita dalla decisione della Commissione europea di ridurre fortemente la cosiddetta “impronta carbonica” delle infrastrutture dell’area.

La seconda iniziativa della Commissione riguarda le regole prudenziali sulle banche e sulle assicurazioni. L’attuale disciplina prudenziale europea non distingue, nel definire il capitale minimo necessario a operare, tra attività sostenibili e non. Potrebbe però non essere una buona idea lasciare che banche e assicurazioni siano esposte alle perdite, che come abbiamo visto mostrano una tendenza di lungo termine crescente, derivanti da eventi climatici estremi senza che il capitale ne tenga conto.

Un trattamento prudenziale *ad hoc*, che abbassi i requisiti per prestiti o investimenti sostenibili, e quindi meno rischiosi, rispetto a quelli fissati per gli altri attivi incentiverebbe l’orientamento del mercato verso i primi e renderebbe tutto il sistema più solido. Si tratterebbe di applicare un “fattore di supporto regolamentare verde” (*green supporting factor*) per il finanziamento di quelle attività individuate mediante la predetta tassonomia armonizzata; la calibrazione del fattore di supporto regolamentare avverrebbe in modo da preservare la stabilità finanziaria. Il Parlamento europeo condivide questo indirizzo della Commissione.

La proposta di un trattamento prudenziale differenziato ha avviato tuttavia un intenso dibattito nella comunità dei supervisori. Le autorità di vigilanza di alcuni Paesi dell’Unione Europea si sono dichiarate contrarie, temendo un annacquamento della equazione rischi-capitale; esse propongono piuttosto misure di sostegno alternative, ad esempio di tipo fiscale. Noi riteniamo che tocchi alle istituzioni europee, una volta definita la tassonomia armonizzata, verificare empiricamente se una più bassa rischiosità effettiva degli investimenti “verdi” giustifichi un trattamento prudenziale preferenziale. Le banche italiane, informalmente contattate della Vigilanza su questi aspetti, si sono dichiarate disponibili a fornire dati, anche dettagliati.

La spinta che l’Europa sta imprimendo per accrescere il ruolo del sistema finanziario nel contrasto ai cambiamenti climatici è forte. Perché sia credibile deve però accompagnarsi con una politica climatica europea altrettanto forte e coerente con gli ambiziosi obiettivi di riduzione delle emissioni di gas serra, in primo luogo definendo

una tassa che penalizzi l'utilizzo delle fonti fossili di energia (*carbon tax*): è l'unica vera arma per convincere gli investitori che l'Europa fa sul serio in questo campo.

Il caso speciale delle assicurazioni

Il Piano d'azione per la finanza sostenibile della Commissione europea dovrebbe essere seguito dalla modifica degli atti delegati delle due Direttive in materia di mercati finanziari (MiFID II) e di distribuzione assicurativa (IDD), con lo scopo di garantire che le preferenze dei clienti in materia di sostenibilità ambientale siano tenute in conto da imprese e distributori nel fornire ai clienti stessi consulenza su prodotti finanziari o assicurativi.

Ma le assicurazioni sono, come è noto, speciali: hanno una natura diversa da quella degli intermediari finanziari. Su di esse pesa innanzitutto la responsabilità di risarcire chi si sia assicurato contro un rischio climatico nel momento in cui quel rischio si materializzi. Vi si aggiungono i rischi che le compagnie corrono sui loro investimenti, più o meno "verdi". Il primo rischio è anche, al tempo stesso, una grande opportunità di aumento del volume d'affari, man mano che si faccia strada la consapevolezza da parte degli assicurati attuali e potenziali riguardo ai rischi che corrono con il cambiamento climatico.

Il compito di chi vigila sulla solidità del sistema assicurativo e sulla correttezza nei rapporti fra operatori assicurativi e clienti si fa più complicato con questa possibile evoluzione del mercato. Anche in questo caso è bene che le compagnie aumentino la quota di "investimenti verdi" se sono meno rischiosi. Alle autorità di supervisione spetta verificare che così sia.

Su scala globale spicca il lavoro che sta conducendo l'associazione di tutti i supervisori assicurativi del mondo (*International Association of Insurance Supervisors* o IAIS, che riunisce i supervisori assicurativi di più di 200 organizzazioni in 140 Paesi, il 97% della produzione assicurativa mondiale), insieme con l'iniziativa finanziaria dell'agenzia ambientale delle Nazioni Unite e con il *Sustainable Insurance Forum*. Si sta finalizzando uno studio sui rischi climatici nel settore assicurativo che ha visto il contributo di molti supervisori tra cui l'IVASS. Il

documento esaminerà l'applicabilità degli *Insurance Core Principles* (ICP), un insieme di principi sviluppati a livello internazionale che servono come punto di riferimento per le autorità di vigilanza assicurative al fine di svolgere una supervisione efficace e armonizzata; descriverà le pratiche di vigilanza adottate nei vari Paesi; fornirà un *framework* per l'identificazione, la valutazione e la gestione dei rischi connessi con le calamità naturali.

In Europa, la prossima estate la Commissione europea intende chiedere un parere al regolatore assicurativo europeo (EIOPA) circa l'incidenza per le imprese di assicurazione delle norme prudenziali sugli investimenti sostenibili, con particolare riferimento a quelli volti all'attenuazione dei cambiamenti climatici.

Penso che l'EIOPA debba dare a questo lavoro massima priorità. Alla fine di maggio si svolgerà a Sofia l'EIOPA Strategy Day, un'intera giornata dedicata a una discussione su due specifiche tematiche, una delle quali è proprio la finanza sostenibile (l'altra è la convergenza delle azioni di vigilanza).

Occorre trovare risposte precise e condivise a molte domande: la finanza sostenibile è già coperta dalla attuale vigilanza prudenziale o è qualcosa di nuovo e di specifico? Se è vera la seconda ipotesi, quali nuovi obiettivi la vigilanza può darsi? La costruzione di una tassonomia comune degli investimenti "verdi" che priorità deve avere nel mondo assicurativo? Come far sì che il *favor* verso la finanza sostenibile (pensiamo ad esempio alla "etichettatura" dei prodotti assicurativi) aumenti la tutela dei consumatori? Le risposte che saranno date a queste domande aiuteranno a delineare la strategia europea sul terreno della finanza sostenibile e delle assicurazioni, anche nell'ottica della futura revisione di Solvency II.

Più in generale, come supervisor dovremo in futuro prestare più attenzione a verificare che le compagnie di assicurazione governino i rischi climatici tanto quanto gli altri rischi. Per questo esse potranno ad esempio dotarsi di modelli specifici *in house*, anziché esternalizzare del tutto l'analisi climatica ad aziende specializzate.

Nel 2016, nell'ambito dell'ordinaria attività di analisi delle vulnerabilità del settore assicurativo, l'IVASS ha condotto un'indagine sui cambiamenti climatici.

L'obiettivo era di verificare il grado di preparazione e le strategie messe in atto dalle società e dai gruppi con riferimento alle politiche di investimento, alla gestione e mitigazione del rischio e all'eventuale coinvolgimento degli assicurati. Le analisi hanno mostrato che almeno i maggiori soggetti, attivamente impegnati sul tema anche a livello internazionale, vantavano buoni standard e disponevano di politiche chiare. Stiamo pensando di ripetere l'esercizio per valutare quali progressi siano stati compiuti dal sistema nell'ultimo biennio.

Conclusioni

A conclusione di questo breve *excursus* mi pare di poter dire che le questioni ambientali, in particolare quelle legate al cambiamento climatico, sono serie e importanti. La retorica con cui a volte sono state proposte e dibattute non ne diminuisce la centralità per il futuro delle nostre società.

I sistemi finanziari ne sono coinvolti in modo pesante, sia indirettamente sia direttamente. Bisogna esserne consapevoli, che si sia operatori di mercato, come banche e assicurazioni, o regolatori e supervisor. Una giornata di discussione come quella odierna aiuta a diffondere questa consapevolezza e rende quindi un buon servizio a tutti.

