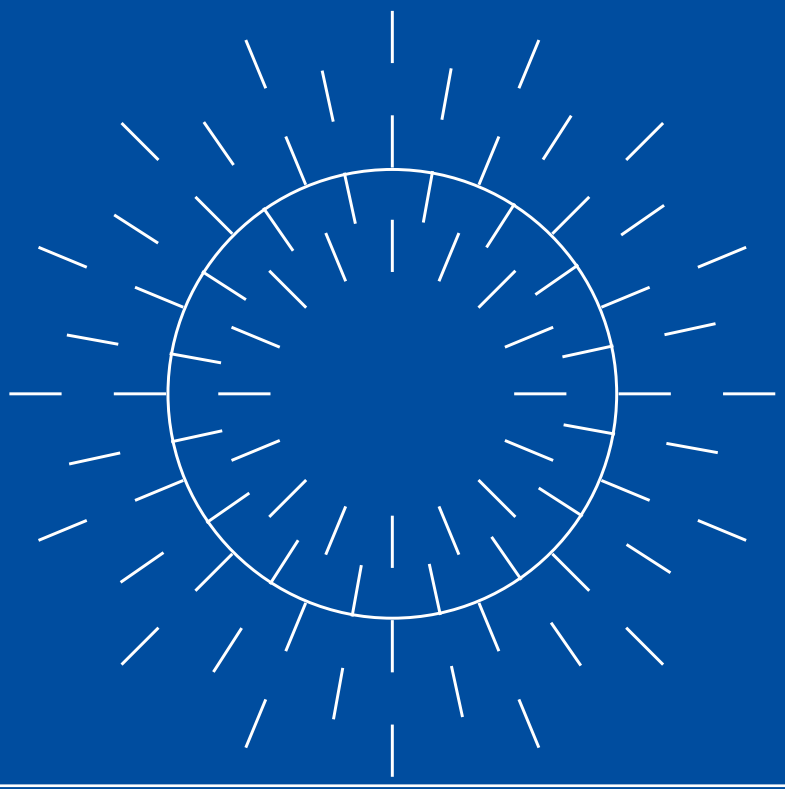
# Rischio climatico, finanziamento d'impresa e coperture assicurative: contesto di riferimento e ruolo dell'informativa non finanziaria

A cura di Giuliana Birindelli, Andrea Lionzo e Vera Palea



Giugno 2020

OIBR
Organismo Italiano
Business Reporting

# La Fondazione OIBR ringrazia


## La commissione Climate Change e Ambiente della Fondazione OIBR

**Giuliana Birindelli**, *Università G. d'Annunzio di Chieti-Pescara, Dipartimento di Economia Aziendale*
**Andrea Lionzo**, *Università Cattolica del Sacro Cuore, Dipartimento di Scienze dell'Economia e della Gestione Aziendale*
**Vera Palea**, *Università degli Studi di Torino, Dipartimento di Economia e Statistica "Cognetti De Martiis"*

## Il coordinatore del gruppo di lavoro

**Vera Palea**

## Il gruppo di lavoro

### Fondazione OIBR

**Giuliana Birindelli**
**Federico Drogo**
**Andrea Lionzo**
**Vera Palea**

– – –

### Ambienta SGR

**Fabio Ranghino**, *Principal e Head of Sustainability & Strategy ad Ambienta SGR*
**Guido Fucci**, *Associate di Ambienta SGR*
**Giulia Volla**, *Analyst e incaricata della funzione ESG ad Ambienta SGR*

– – –

### Associazione Italiana Financial Industry Risk Managers (AIFIRM) - commissione Climate Change

**Giuliana Birindelli**
**Corrado Meglio**, *Banco di Credito Popolare e Vicepresidente AIFIRM*
**Vera Palea**
**Fabio Verachi**, *Intesa Sanpaolo*

– – –

### Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria (AIAF)

**Andrea Gasperini**, *AIAF Head of Sustainability and ESG Observatory, EFRAG former member of the European Lab Project Task Force on Climate-related Reporting, EFFAS commission on ESG issues, part of the Expert team of the EFFAS Certified ESG Analyst*

– – –

### Cattolica Assicurazioni

**Andrea Ongaro**, *Responsabile risk management Gruppo Cattolica*

– – –

### Cerved Rating Agency

**Andrea Cincinnati Cini**, *Head of ESG Solutions*
**Milovan Milovic**, *Credit Officer e Responsabile relazioni istituzionali, Validazione e Backtesting*
**Cristian Parretta**, *Responsabile sviluppo modelli e metodologie di rating*
**Paloma Lopez Imizcoz**, *ESG Rating Analyst e Sustainability Specialist*
**Francesco Toffoletto**, *ESG Rating Analyst e Sustainability Specialist*
**Stefano Angelini**, *Credit Rating e Research Analyst*

– – –

**Nadia Linciano**, *Responsabile Ufficio Studi Economici CONSOB*
**Angela Ciavarella**, *Ufficio Studi Economici CONSOB*
**Livia Piermattei**, *Methodos e Nedcommunity*

– – –

### La Fondazione Cassa di Risparmio di Torino

per il contributo al progetto "Sviluppo sostenibile, cambiamento climatico e rischi emergenti per il sistema bancario", Responsabile Prof.ssa **Vera Palea**, Università degli Studi di Torino


# Prefazione

L'informativa non finanziaria e quella collegata al cambiamento climatico in particolare rivestono un ruolo chiave quale fattore abilitante la trasformazione in senso ecologico e sostenibile della nostra economia. Nelle politiche messe in atto dalla Commissione Europea, come ben si coglie nel documento che vi apprestate a leggere, tale informativa costituisce la base per operare le decisioni di investimento e consentire il pianificato riorientamento dei flussi di capitale verso investimenti che supportino la transizione dell'economia europea verso un modello low-carbon. Essa è il presupposto necessario a una corretta gestione dei rischi finanziari derivanti dai cambiamenti climatici, favorendo altresì la necessaria trasparenza e visione di lungo termine negli investimenti economico-finanziari.

E non è affatto un caso che il progetto di avvio dello European Corporate Reporting Lab di EFRAG si sia occupato proprio dell'informativa non finanziaria sul cambiamento climatico. Lo European Corporate Reporting Lab di EFRAG rientra nelle iniziative conseguenti il Piano d'azione della Commissione Europea del Marzo 2018 per il finanziamento della crescita sostenibile, il quale ha inteso istituire in seno a EFRAG un nuovo soggetto a cui ha attribuito il compito di promuovere innovazione nel corporate reporting e lo sviluppo di best practices in materia di informativa d'impresa collegata ai temi della sostenibilità. Il secondo progetto appena lanciato riguarda l'informativa non finanziaria sui rischi e le opportunità, messe in relazione con il business model.

Tornando al rischio climatico, l'applicazione delle linee guida TCFD del Giugno 2017 e di quelle non-vincolanti emesse dalla Commissione Europea del Giugno 2019 è richiesta su base volontaria e, di conseguenza, l'informativa prodotta dalle società varia in termini di qualità e contenuto, con diversi livelli di maturità, trasparenza e mix di dati qualitativi e quantitativi forniti. Questo impatta sulla effettiva utilità per gli analisti e gli investitori. In attesa di una possibile revisione della Direttiva sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario, il progetto dello European Corporate Reporting Lab di EFRAG ha inteso contribuire attraverso la divulgazione di esempi virtuosi di reporting, frutto dell'analisi dell'informativa prodotta da circa 150 società e del dialogo tra preparatori, investitori e altri portatori di interesse.

Integrare la sostenibilità nella finanza passa attraverso la costruzione di un linguaggio finanziario (c.d. Taxonomy) condiviso da tutti gli attori per operare la classificazione degli investimenti e dei prodotti. La creazione di tale tassonomia, l'introduzione di etichette "verdi" per i prodotti finanziari e di incentivi per gli investitori istituzionali attraverso requisiti patrimoniali favorevoli alle esposizioni verso progetti sostenibili: il successo delle linee d'azione della strategia europea dipende dalla disponibilità e fruibilità di un reporting non-finanziario rilevante, attendibile e comparabile.

A tale proposito, il documento OIBR che vi apprestate a leggere è particolarmente interessante, e si distingue da altri lavori già esistenti, per la prospettiva con cui affronta il tema dell'informativa collegata al cambiamento climatico. Il lavoro contestualizza infatti la crescente richiesta di informazioni in materia ambientale in uno scenario ampio che collega il rischio d'impresa al cambiamento climatico e alle politiche di contrasto adottate a livello europeo, per poi evidenziare il ruolo che tali informazioni possono svolgere nell'accesso ai finanziamenti e alle coperture assicurative e nella mitigazione del costo del capitale delle imprese. Tale impostazione consente al documento di evidenziare l'importanza dell'informativa collegata al cambiamento climatico in un contesto normativo in rapida evoluzione e sempre più stringente per banche e assicurazioni. Particolarmente apprezzabile risulta pertanto la scelta di coinvolgere e ospitare la testimonianza di operatori del settore finanziario.

Il presente documento dell'OIBR, di cui raccomando un'attenta lettura, offre dunque una preziosa occasione di divulgazione e sensibilizzazione delle imprese in materia di sostenibilità e informativa ambientale. Mi congratulo pertanto con il Gruppo di Lavoro della Fondazione OIBR a cui esprimo l'apprezzamento per l'utile e prestigiosa iniziativa.

**Chiara Del Prete**
*Chairwoman del Technical Expert Group e membro del management team di EFRAG*

# Presentazione

Fino a poco tempo fa immaginare che un'Istituzione dedita al business reporting, come lo è la Fondazione O.I.B.R., si occupasse di rischio climatico e di ambiente avrebbe potuto apparire "distonico" o quantomeno "fuori dal suo campo di osservazione". E, invece, ecco qui uno dei primi lavori di ampio respiro su questo tema in Italia a opera della nostra Istituzione, costituita da appena un anno, ma con un passato che affonda nelle fruttuose esperienze del N.I.B.R. Questa pubblicazione, che ho il piacere di presentare alla comunità degli *stakeholder* dell'O.I.B.R., è il frutto di un'intuizione tempestiva: quella di istituire, fin dal momento di costituzione della nostra Fondazione, un'apposita *task force* dedicata al tema del *climate change* e dell'ambiente, quale segno teso ad assicurare tempestività nella diffusione di un sapere sempre più rilevante e ancora a molti sconosciuto. Questo Gruppo di Lavoro è stato guidato dalla prof.ssa Vera Palea, dell'Università di Torino, ed era composto dalla prof.ssa Giuliana Birindelli, Federico Drogo e dal prof. Andrea Lionzo, ai quali va il ringraziamento più vivo della nostra Fondazione.

Il saggio è estremamente innovativo: non solo affronta il tema con un intento di inquadramento generale, atto a collocare il *climate change* nel contesto economico-sociale contemporaneo, ma accompagna anche il lettore lungo un percorso le cui tappe si identificano con alcune tra le problematiche più rilevanti per il mondo finanziario, assicurativo e delle imprese in senso lato.

Innanzitutto, assume rilievo il tema dei rischi collegati al cambiamento climatico, che vengono osservati secondo l'angolazione e le prospettive della comunità finanziaria in una visione allargata, anche nei loro impatti sui sistemi di valori economici aziendali. Ne segue la coerente considerazione delle politiche di contrasto al cambiamento e delle correlate implicazioni per l'attività d'impresa, che sono diretta discendenza sia del noto accordo di Parigi, sia delle iniziative dell'Unione Europea.

La disamina di questi aspetti si propone dunque di far conoscere alcune evidenze empiriche riguardanti l'informativa collegata al rischio climatico, quale premessa per un'analisi puntuale di come tale informativa possa essere rafforzata. Nel volume vengono prese in considerazione le raccomandazioni della "Task Force on Climate-Related Financial Disclosure" (TCFD), la cosiddetta "dichiarazione non finanziaria" prevista dalla UE e implementata in Italia dal D.lgs 254/2016, nonché la rendicontazione delle informazioni non finanziarie nelle imprese quotate italiane. In chiave prospettica, assumono rilievo sia le *Non-Binding Guidelines* della Commissione Europea e la revisione della Direttiva sulla dichiarazione non finanziaria, sia il rapporto dell'European Corporate Reporting Lab presso l'Efrag sul tema "Good Climate-Change Practices from Europe and Beyond". Il lavoro affronta quindi con coraggio la relazione tra rischio climatico e bilancio di esercizio, per mettere in luce come anche il più tradizionale e significativo strumento di reporting finanziario sia impattato dal nuovo tema del *climate change*: il riferimento ad alcuni principi emanati dallo IASB apre la strada a successive considerazioni, alle quali la Fondazione O.I.B.R. potrà dedicare in seguito ulteriori riflessioni. Lo studio si chiude con l'esperienza di significativi operatori del contesto finanziario e assicurativo, a testimonianza di come il mondo delle imprese o l'associazionismo a esse correlato abbia già avviato l'implementazione di strumenti immediatamente utilizzabili. La forza del lavoro si fonda dunque su due circostanze: da un lato la capacità di coniugare una chiara visione d'insieme nel trattare un tema nuovo e non certamente usuale per tutti gli operatori, con gli approfondimenti specifici compiuti nei vari ambiti investigati; dall'altro, il lavoro di squadra che ha reso possibile l'elaborazione dello studio, con il coinvolgimento – sapientemente diretto – di molti operatori aziendali, di associazioni, di Istituzioni o di Autorità di controllo. L'O.I.B.R. esprime sincera riconoscenza a questo Gruppo che ha lavorato al progetto e che ha saputo indicare e segnare una strada che, in un futuro che è già presente, troverà certamente largo seguito da parte di operatori, professionisti e studiosi. Allo stesso modo va il ringraziamento più vivo ai molti esperti del settore che hanno contribuito, con la loro esperienza e con il loro *know how*, a supportare validamente il Gruppo di Lavoro che si è fatto carico di questo progetto, permettendo allo stesso di anche risultare più fruibile su un piano operativo.

**Prof. Alessandro Lai**
*Presidente, Fondazione O.I.B.R.*

# Presentazione della Fondazione O.I.B.R.

La Fondazione "**Organismo Italiano di Business Reporting – Sustainability, Non-Financial e Integrated Reporting" (O.I.B.R.)** si è costituita l'11 giugno 2019 ed è stata legalmente riconosciuta il 27 novembre 2019 nel Registro nazionale delle persone giuridiche. Circa una quarantina di stakeholder italiani, di diversa natura ed estrazione (grandi imprese, PMI, università, associazioni professionali e di categoria, entità non-profit), si sono riuniti per dar vita a questo nuovo Organismo che proseguirà le finalità del NIBR–Network Italiano Business Reporting, le cui attività si sono svolte dal 2012 fino al 2018.

Questo nuovo Organismo si occupa di elaborare, emanare e divulgare linee-guida, studi, ricerche, principi, standard di carattere tecnico-pratico nel campo del business reporting, della dichiarazione non-finanziaria (DNF), del report di sostenibilità e integrato, delle indicazioni del TCFD, rivolti a imprese ed entità non-profit italiane, organizzando gruppi di lavoro e tavoli operativi dedicati ai temi identificati come di interesse dagli stakeholder, e rappresentando nel contempo un luogo di incontro per tutti gli attori italiani e una voce del nostro Paese nel dibattito internazionale.

L'O.I.B.R., che ha la veste giuridica di una Fondazione di partecipazione, è un'organizzazione ***market-led*** e aperta a tutti gli stakeholder interessati ad aderire, ispirata da uno spirito inclusivo, e con una governance articolata a garanzia di tutte le istanze in gioco. È un Organismo non-profit, senza coinvolgimento commerciale, e che opererà nell'esclusivo **interesse pubblico**.

L'O.I.B.R. gode dell'appoggio da parte di organismi-chiave internazionali, quali il *Global Reporting Initiative* (GRI), l'*International Integrated Reporting Council* (IIRC), lo statunitense *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB), il *Global Reporting Initiative* (GRI) e il *World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD). Inoltre, rappresenta ufficialmente il *WICI Global Network* in Italia.

Presidente della Fondazione è il Prof. **Alessandro Lai**, Ordinario di Economia Aziendale all'Università di Verona, che afferma: "L'O.I.B.R. intende coniugare specializzazioni e interessi nel campo del reporting di sostenibilità, integrato e dello sviluppo sostenibile con una visione ampia e complessiva delle imprese e delle organizzazioni non-profit, atta a cogliere in modo integrale gli aspetti significativi della loro crescita, nonché dei sistemi economici e dei territori in cui le stesse operano, perseguendo progetti di respiro nazionale e internazionale nella prospettiva del *public interest* e degli operatori economici e sociali".

Presidente del Consiglio di indirizzo è la dott.ssa **Maria Luisa Parmigiani**, Head della Sustainability del Gruppo Unipol, mentre Presidente del Comitato scientifico è il Prof. **Lino Cinquini**, Ordinario di Controllo di Gestione alla Scuola Superiore Sant'Anna di Pisa. Segretario Generale è il Prof. **Stefano Zambon**, Ordinario di Economia Aziendale all'Università di Ferrara.

L'OIBR è anche presente quale organizzazione partner nell'Oscar di Bilancio con particolare riguardo al Premio Speciale per il miglior Report Integrato Italiano e il Premio Speciale per la Miglior Dichiarazione Non-Finanziaria (DNF).

Il 9 ottobre 2019, l'OIBR ha svolto il proprio Convegno Inaugurale con una giornata di studio sulle informazioni non-finanziarie presso l'Università Cattolica di Milano, ed è stato incaricato dall'IIRC di organizzare il 10 luglio 2020 la Roundtable ufficiale italiana sulla revisione del Framework dell'Integrated Reporting.

Commenta il Prof. **Stefano Zambon**, facilitatore dell'iniziativa e Segretario Generale dell'O.I.B.R., che questo Organismo "completa il quadro delle Fondazioni che si occupano di reporting e informativa aziendale in Italia, andando a coprire un'area in forte espansione quale quella delle informazioni non-finanziarie, del reporting integrato, delle misure relative agli intangibili, continuando ma anche innovando significativamente il lavoro intrapreso dal NIBR dal 2012, ampliandolo a molti nuovi stakeholder in un'ottica *market-led*, inclusiva e di armonica collaborazione per il bene comune."

Per le entità e gli individui interessati ad aderire e contribuire ai lavori dell'O.I.B.R., si prega di inviare un'email a *info@fondazioneoibr.it* o utilizzare il modulo di adesione presente nel sito *www.fondazioneoibr.it*.

# Indice


## Introduzione 9

1. Il contesto di riferimento: i dati sul cambiamento climatico 10

2. Rischi economici collegati al cambiamento climatico 16

3. Politiche di contrasto al cambiamento climatico e implicazioni per l'attività d'impresa 20

   3.1 L'ACCORDO DI PARIGI 20

   3.2 LE INIZIATIVE DELLA UNIONE EUROPEA 21

4. L'importanza dell'informativa collegata al rischio climatico nell'accesso ai finanziamenti e alle coperture assicurative: evidenze empiriche 34

5. Il rafforzamento dell'informativa delle imprese relativa al rischio climatico 40

   5.1 LE RACCOMANDAZIONI DELLA TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES (TCFD) 40

   5.2 LA DICHIARAZIONE NON FINANZIARIA: IL D.LGS. 254/2016 SULLE COMUNICAZIONI DI INFORMAZIONI DI CARATTERE NON FINANZIARIE 43

   5.3 LA RENDICONTAZIONE DELLE INFORMAZIONI NON FINANZIARIE DELLE SOCIETÀ QUOTATE ITALIANE 45

   5.4 LE NON-BINDING GUIDELINES DELLA COMMISSIONE EUROPEA E LA REVISIONE DELLA DIRETTIVA SULLA DICHIARAZIONE NON FINANZIARIA 51

   5.5 IL RAPPORTO DELL'EUROPEAN CORPORATE REPORTING LAB@EFRAG: GOOD CLIMATE-RELATED PRACTICES FROM EUROPE AND BEYOND 59

6. Rischio climatico e bilancio d'esercizio 62

7. Rischio climatico, informativa non finanziaria e finanziamento alle imprese: l'esperienza degli operatori del settore 66

   7.1 L'INTEGRAZIONE DEI RISCHI CLIMATICI NEL SISTEMA DI VALUTAZIONE E GESTIONE DEI RISCHI DELLE BANCHE: L'APPROCCIO METODOLOGICO DELLA COMMISSIONE CLIMATE CHANGE DELL'ASSOCIAZIONE ITALIANA FINANCIAL INDUSTRY RISK MANAGERS (AIFIRM) 66

   7.2 LA STIMA D'IMPATTO DEI RISCHI DA CAMBIAMENTO CLIMATICO SULLE PERFORMANCE DELLE IMPRESE NON FINANZIARIE: L'APPROCCIO METODOLOGICO DI CERVED RATING AGENCY 73

   7.3 LA SOSTENIBILITÀ AMBIENTALE COME KEY DRIVER PER GLI INVESTIMENTI IN PRIVATE EQUITY: L'ESPERIENZA DI AMBIENTA SGR 92

   7.4 IL CAMBIAMENTO CLIMATICO E IL RUOLO DEL SETTORE ASSICURATIVO: L'ESPERIENZA DI CATTOLICA ASSICURAZIONI 95

# Introduzione

Da molti anni ormai, e con sempre maggiore evidenza scientifica, il nostro pianeta è alle prese con gli effetti prodotti dai cambiamenti del clima. Si tratta di un fenomeno che ha prodotto conseguenze assai rilevanti sul piano economico e sociale, così come sulla vita delle persone, delle imprese e delle nazioni, alterando profondamente le vocazioni di alcuni territori e la stessa percezione degli eventi climatici con i quali siamo abituati a convivere. Talmente devastante da essere ormai definita "crisi climatica".

Nel secolo scorso la problematica connessa agli aspetti del mutamento climatico, era considerata essenzialmente di pertinenza delle aziende produttive, in particolare di quelle energetiche e di trasformazione di materie prime, mentre le politiche pubbliche erano indirizzate soprattutto a ridurre le emissioni climalteranti incidendo sui fattori produttivi. Anche a seguito dell'accresciuto rilievo della questione e dei suoi effetti, negli ultimi anni, è invece divenuto prioritario da un lato promuovere la consapevolezza sulla necessità di intervenire sugli ambienti antropizzati, cioè sui grandi conglomerati urbani e sulle aree sulle quali si è sviluppato in maniera più intensiva l'intervento umano, dall'altro di coinvolgere in prima persona le istituzioni finanziarie come partner strategico del pubblico nell'indirizzare il modello di sviluppo e nel supportare i processi di resilienza. Gli obiettivi sono diventati quelli di definire scelte e politiche capaci di affrontare le conseguenze del cambiamento climatico, organizzando e diffondendo forme innovative di prevenzione e di resilienza, contestualmente di garantire le risorse economiche necessarie per accompagnare la transizione dei settori climalteranti, a partire da quello energetico. In questo contesto, caratterizzato dall'emergere di nuove e più complesse fonti di rischio sia per le imprese che per le persone, il ruolo delle assicurazioni diventa rilevante sia per la previsione delle caratteristiche dei rischi, in stretta collaborazione con le Istituzioni e la Pubblica Amministrazione, sia per individuare politiche di prevenzione e di intervento, al fine di accrescere la resilienza, diffondendo e incrementando competenze e conoscenze dei rischi presso gli imprenditori e i cittadini. Se all'inizio degli anni dieci del nuovo millennio la Commissione Europea ha operato per evidenziare il potenziale contributo del settore assicurativo all'incremento della resilienza necessaria per garantire sicurezza nel nuovo contesto, dopo gli accordi di Parigi è stato subito evidente come fosse necessario attivare il settore finanziario, con particolare attenzione agli investitori istituzionali, per spostare adeguate risorse economiche verso l'economia di transizione e quella green. L'Action Plan della Finanza Sostenibile con le sue dieci misure sta rivoluzionando in questi ultimi anni non solo le attività d'investimento del settore, e lo farà sempre di più adesso che il regolamento della tassonomia è stato approvato, ma anche le scelte di impieghi e di sottoscrizione. La scelta infatti di operare sulle modifiche dei fattori Solvency e Basilea con un green factor da un lato, e il Regolamento 2088 che disciplina la trasparenza sui rischi ESG (ambientali, sociali e di governance) dall'altro verso i clienti, portano le dimensioni non finanziarie nel *core business* proprio dell'attività finanziaria. Il tutto spinto e guidato dal cambiamento climatico che, oltre a mettere in pericolo gli ecosistemi e la sopravvivenza del Pianeta, genera l'emergere di nuove e più complesse fonti di rischio che mettono in pericolo le persone, le comunità e il tessuto economico del Paese. Il concetto chiave che negli ultimi anni ha modificato il modo di valutare le imprese è proprio la consapevolezza che i rischi ESG siano materiali per l'investimento, oltre che essere le scelte effettuate materiali per i fattori ambientali e sociali. Ma la consapevolezza di questa importanza non è sufficiente per modificare i comportamenti del settore finanziario che ha bisogno di metriche solide e dati affidabili. Il lavoro di ricerca qui sviluppato si concentra in particolare su come identificare, quantificare e raccontare questi fattori, partendo dal cambiamento climatico, mettendo a sistema gli studi a oggi effettuati, analizzando alcune buone pratiche. Il percorso per utilizzare queste informazioni alla stessa stregua di quelle finanziarie è ancora lungo, e per farlo c'è bisogno di sempre maggiore ricerca scientifica che sia orientata a coniugare competenze econometriche con quelle tecnico-scientifiche e di imprese di produzione disponibili a sperimentare tali sistemi di rilevazione e rendicontazione e condividerli, in modo trasparente, con il mercato.

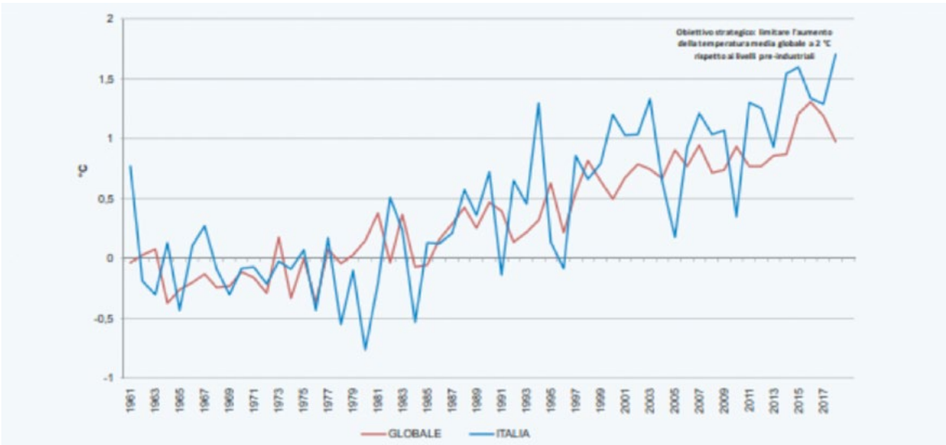
**Maria Luisa Parmigiani**
*Head CSR, Unipol SAI, Presidente del Consiglio di indirizzo della Fondazione OIBR*

# 1.

# Il contesto di riferimento: i dati sul cambiamento climatico

Gli effetti del cambiamento climatico, e in particolare dell'aumento delle temperature medie, sono ormai evidenti. Il 2019 è stato tra i cinque anni più caldi di sempre, e il periodo tra il 2015 e il 2019 il quinquennio più caldo mai registrato (National Centers for Environmental Information, 2020).
In Italia la temperatura è aumentata più che in altre parti del mondo. Nel 2018 è stata registrata una temperatura media anomala di +1,71 gradi rispetto alla media climatologica 1961-1990, superiore a quella globale di +0,98 gradi. Lo rivela l'Annuario dei dati ambientali 2019 dell'Ispra (il centro studi del ministero dell'Ambiente), che riporta un aumento della temperatura media pari a circa 0,38 °C ogni dieci anni nel periodo 1981-2018 (ISPRA, 2020; cfr. Figura 1).

Fig. 1 - Anomalie medie annuali delle temperature rispetto ai valori climatologici 1961-1990



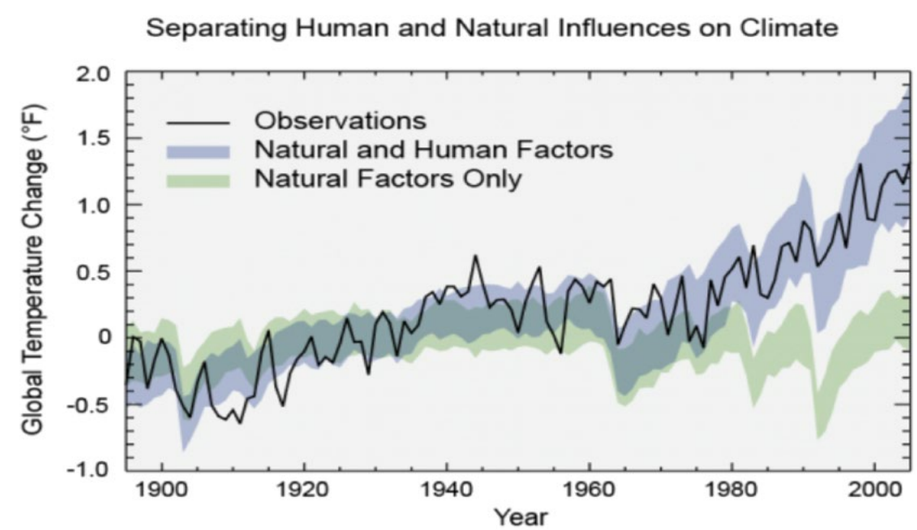

Serie delle anomalie medie annuali della temperatura media sulla terraferma, globale e in Italia, rispetto ai valori climatologici normali 1961-1990

*Fonte:* ISPRA (2020)

La causa principale dell'aumento delle temperature è riconducibile all'incremento delle concentrazioni di gas a effetto serra nell'atmosfera (IPCC, 2014; IPCC, 2018). In particolare, i principali gas a effetto serra responsabili del riscaldamento del pianeta sono l'anidride carbonica, derivante dai combustibili fossili bruciati nella produzione di elettricità, nei trasporti, nell'industria, nel riscaldamento o nel raffreddamento degli edifici, nonché emessa in processi industriali quali la produzione di cemento e acciaio; il metano prodotto dalle discariche, dall'agricoltura e dall'allevamento; e il protossido di azoto, dovuto principalmente all'uso di fertilizzanti. Inoltre, tra le cause dell'innalzamento delle temperature occorre citare la deforestazione, che determina un minore assorbimento dell'anidride carbonica, contribuendo così all'aumento delle concentrazioni di questo gas nell'atmosfera.

È ormai accertato che l'aumento delle temperature sia collegato all'attività antropica. Per poter contenere l'aumento delle temperature occorre, dunque, intervenire sul sistema economico per riorientarlo verso un modello a basse emissioni di carbonio.

Fig. 2 - Influenze umane e naturali sul clima



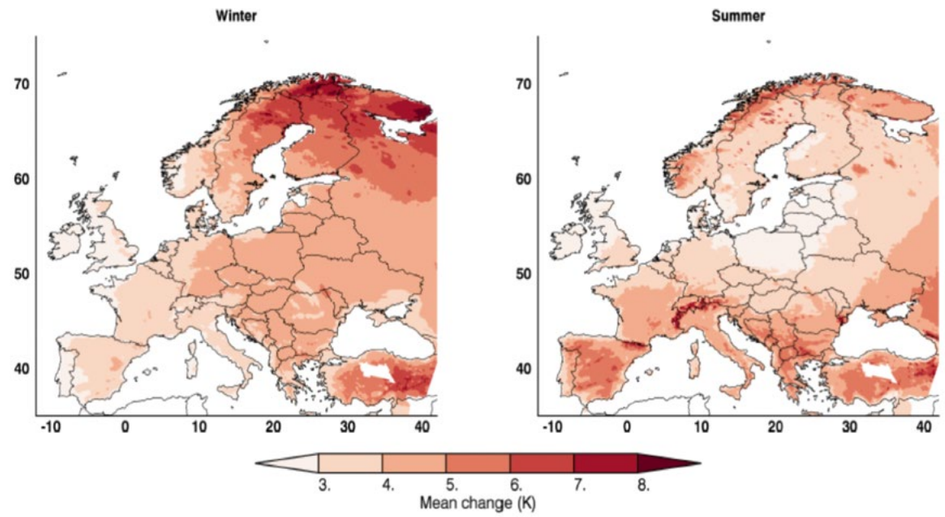

*Fonte:* U.S. Global Change Research Program (2014)

La Figura 2 mostra gli interessanti risultati di una simulazione, effettuata nell'ambito del Global Change Research Program (2014), finalizzata a distinguere l'influenza, sull'andamento della temperatura globale, dell'attività umana da quella dei fattori naturali. Come indicato dalla banda verde, nel secolo scorso la Terra - in assenza di attività antropica - avrebbe dovuto raffreddarsi leggermente. La banda blu mostra, invece, gli effetti attesi dei fattori umani e naturali unitamente considerati. La linea nera, infine, mostra le temperature medie globali effettive. La quasi perfetta sovrapposizione della banda blu e della linea nera indica che solo l'inclusione di fattori umani può spiegare il recente riscaldamento terrestre.
Nel 2018, il Joint Research Center della Commissione Europea ha pubblicato il rapporto

"Peseta III", il quale fornisce una valutazione degli impatti fisici ed economici dei cambiamenti climatici in Europa su di un orizzonte temporale che si estende sino al 2071-2100.
La Figura 3 indica la variazione media della temperatura attesa in Europa in assenza di efficaci politiche di mitigazione. Per **mitigazione dei cambiamenti climatici** si intendono le strategie e le politiche messe in campo per ridurre o prevenire le emissioni di gas a effetto serra. In assenza di politiche di mitigazione, il rapporto Peseta prevede un incremento della temperatura giornaliera media superiore ai 3 °C, sia pure con un certo grado di variabilità geografica. In inverno, ad esempio, gli aumenti più marcati di temperatura riguarderebbero i territori scandinavi, mentre d'estate gli aumenti maggiori sarebbero in prevalenza nell'Europa meridionale con aumenti medi di circa 5 °C sulle Alpi.

Il rapporto Peseta prevede che l'innalzamento delle temperature determini cambiamenti nella stagione di crescita e fioritura delle piante e nel contenuto idrico del suolo, i quali - a loro volta - influenzeranno la produttività dell'agricoltura e l'idoneità degli habitat a ospitare la vita. La richiesta di energia per riscaldamento dovrebbe diminuire mentre aumenterebbe il fabbisogno energetico per il raffreddamento. 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. Si prevede che le regioni meridionali dell'Europa, e in particolar modo l'Italia, dovranno affrontare crescenti carenze idriche. L'aumento delle temperature potrebbe determinare una significativa riduzione della produttività del lavoro e un aumento della morbilità.

Fig. 3 - Cambiamento previsto della temperatura giornaliera media stagionale in inverno ed estate a fine secolo (2071-2100)

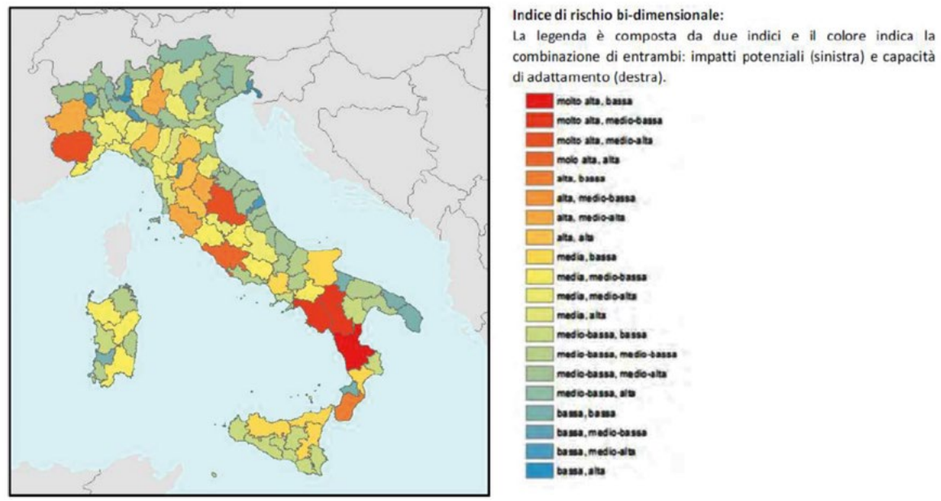



*Fonte:* European Commission Joint Research Center, Rapporto Peseta III (2018)

Si stima che aumentino significativamente anche gli eventi estremi. Il rischio di alluvioni si intensificherà in molte regioni, e l'Italia sarà uno dei Paesi più colpiti della UE. Anche il rischio di alluvioni costiere, specialmente nella seconda metà di questo secolo, con l'innalzamento del livello del mare, potrebbe subire un drastico aumento lungo la maggior parte delle coste europee. I trasporti e le infrastrutture localizzate nelle pianure alluvionali e vicino al mare saranno sempre più soggetti a danni e interruzioni a causa delle inondazioni. Gli episodi siccitosi saranno più frequenti e intensi e aumenterà il rischio di incendi boschivi. Soltanto nel 2017, le catastrofi legate alle condizioni meteorologiche hanno causato in Europea danni economici per la cifra record di 283 miliardi di EUR ed entro il 2100 potrebbero colpire fino a due terzi della popolazione rispetto all'attuale 5% (Commissione Europea, 2018).

La Figura 4, tratta dal Piano Nazionale di Adattamento ai Cambiamenti Climatici, riporta la mappa delle province italiane in base a un indice di rischio bi-dimensionale, che fornisce due importanti informazioni: gli impatti potenziali derivanti dal cambiamento climatico per ciascuna provincia e la relativa capacità di adattamento. Come si può notare, la situazione italiana è piuttosto eterogenea. Alcune province sarebbero caratterizzate da impatti molto elevati e al contempo una bassa capacità di adattamento, come nel caso di Cosenza e Reggio di Calabria; altre province, invece, come Monza e Trieste, avrebbero effetti più limitati e una elevata capacità di adattamento.

Fig. 4 - Mappa delle province italiane secondo l'indice di rischio bi-dimensionale con le classi di impatto potenziale e capacità di adattamento




*Fonte:* PNACC (2017)

**Bibliografia/sitografia consigliata:**

a) IPCC (2014), 5° Rapporto di Valutazione del Gruppo intergovernativo sul cambiamento climatico: *https://www.ipcc.ch/report/ar5/syr/*

b) IPCC (2018), An IPCC Special Report on the impacts of global warming of 1.5°C above pre-industrial levels and related global greenhouse gas emission pathways, in the context of strengthening the global response to the threat of climate change, sustainable development, and efforts to eradicate poverty: *https://www.ipcc.ch/sr15/*

c) Rapporto PESETA III (2018): *https://ec.europa.eu/jrc/en/peseta-iii*

d) Rapporto ISPRA sull'ambiente in Italia: *https://www.isprambiente.gov.it/files2020/pubblicazioni/stato-ambiente/annuario-2020/ambiente_in_italia_i.pdf*

e) Piano Nazionale di Adattamento ai Cambiamenti Climatici (PNACC, 2017): *https://www.minambiente.it/sites/default/files/archivio_immagini/adattamenti_climatici/documento_pnacc_luglio_2017.pdf*

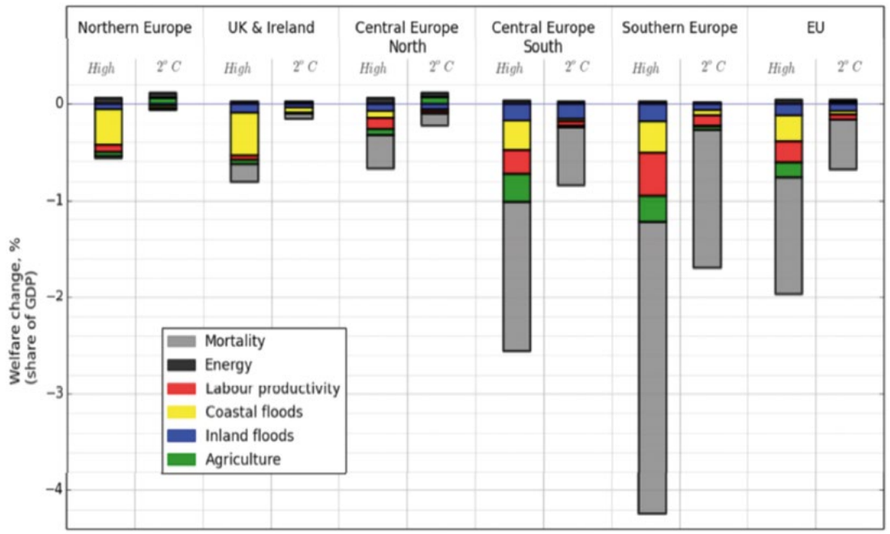
# 2.

# Rischi economici collegati al cambiamento climatico

Il rapporto Peseta III (2018) fornisce una stima quantitativa degli effetti economici del cambiamento climatico in assenza di adeguate politiche di mitigazione. Ovviamente, le stime presentate si basano su fattori di rischio collegati al cambiamento climatico che possono essere incorporati in modelli economici. Pertanto, tali stime non considerano gli effetti relativi a fattori di rischio che non si riescono ancora a modellizzare per la scarsa disponibilità di evidenze empiriche e neppure gli effetti collegati a possibili rischi collegati al cambiamento climatico di cui non vi è ancora conoscenza (i cosiddetti "unknown unknown"). Le stime fornite, dunque, sono piuttosto conservative rispetto ai possibili effetti reali.

La Figura 5 mostra la variazione di prodotto interno lordo attesa nell'ipotesi di un incremento medio delle temperature, rispettivamente, di 2 gradi e superiore ai 3 gradi centigradi (cosiddetto "high warming scenario") rispetto ai livelli pre-industriali. Al riguardo, occorre osservare che secondo alcuni dati recenti il mondo sarebbe avviato su un sentiero di crescita delle temperature superiore ai 3 °C (World Meteorological Organization, 2018).

Fig. 5 - Perdite di benessere (% del PIL) in base agli scenari climatici




*Fonte:* European Commission Joint Research Center, Rapporto Peseta III (2018)

Come risulta evidente, l'impatto economico del cambiamento climatico presenta una marcata variabilità in base alle aree geografiche. Benché si preveda che tutta l'area europea subisca perdite economiche, ci si attende che quella più colpita sia il Sud Europa, soprattutto nel caso di un aumento delle temperature superiore ai 3 °C. Nel Nord Europa i maggiori danni deriverebbero dalle alluvioni costiere; nel Sud Europa la perdita di benessere sarebbe principalmente dovuta all'aumento della mortalità causata dalle ondate di calore e alla diminuzione della produttività del lavoro.

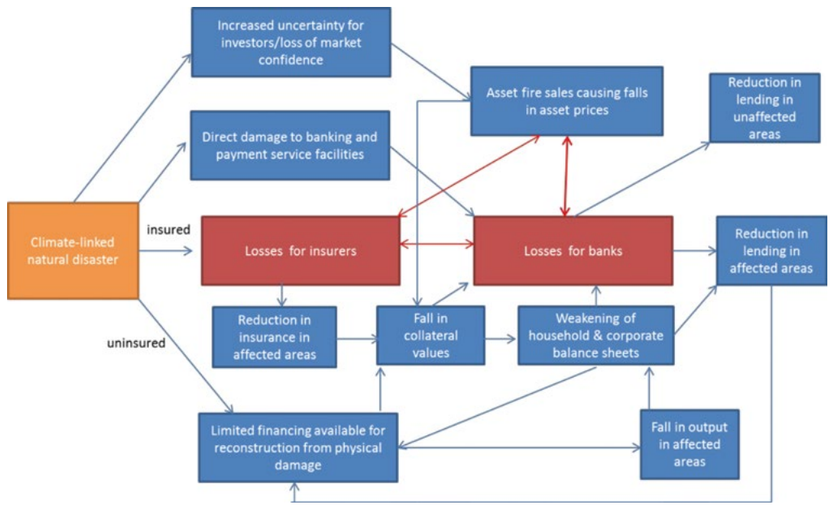
È chiaro, dunque, che i fenomeni ambientali influenzeranno profondamente l'economia reale. Si stima che i fenomeni acuti e cronici dovuti ai cambiamenti climatici comporteranno danni rilevanti alle attività economiche quali, ad esempio, la distruzione o il deterioramento di infrastrutture e beni materiali, la minor produttività dei terreni agricoli, la difficoltà o impossibilità di reperimento di alcune materie prime e la conseguente interruzione della catena di fornitura. La maggiore intensità degli eventi naturali verosimilmente danneggerà il capitale fisso delle imprese nelle zone colpite da calamità e richiederà a queste ultime di rivedere il proprio modello di business. Si parla, a questo proposito, di **rischio fisico**. Il rischio fisico può essere **cronico**, ovvero collegato a cambiamenti strutturali del clima (ad esempio, aumento delle temperature medie globali, scioglimento dei ghiacciai montani e polari, innalzamento del livello dei mari) oppure **acuto**, collegato cioè a eventi meteorologici estremi (ad esempio, ondate di calore, inondazioni o altri eventi climatici catastrofici). Un noto caso di impresa che ha presentato istanza di fallimento come conseguenza di eventi climatici avversi è quello della multiutility californiana Pacific Gas & Electric (PG&E). Accusata di essere responsabile dei devastanti incendi in California nel corso del 2017 e 2018 a causa dell'inadeguatezza delle proprie infrastrutture, la società ha avuto richieste di risarcimento danni e sostenuto costi di riparazione e ripristino per 30 miliardi di dollari.

Il rischio fisico è rilevante anche per il sistema finanziario: dal punto di vista delle banche, esso aumenta il rischio di credito in quanto diminuisce la capacità delle imprese di far fronte ai propri impegni finanziari e/o diminuisce il valore degli attivi dati in garanzia; dal punto di vista delle assicurazioni, aumentano le richieste di risarcimento per danni subiti.

La Figura 6, tratta da Batten et al. (2016), evidenzia bene i meccanismi di trasmissione del rischio fisico al sistema finanziario sotto forma di perdite.

Qualora i soggetti colpiti da un evento climatico avverso fossero coperti da assicurazione, le compagnie di assicurazione si troverebbero a dover garantire la copertura assicurativa con un impegno finanziario crescente in funzione della gravità del danno e del numero di soggetti interessati (si pensi alla tempesta Vaia che ha colpito le Alpi del nord-est d'Italia del 2018). Qualora le assicurazioni dovessero trovarsi in difficoltà finanziarie, la perdita di valore

Fig. 6 - Meccanismo di trasmissione del rischio fisico al sistema finanziario




*Fonte:* Batten et al. (2016)

dei loro titoli influenzerebbe negativamente il bilancio delle altre istituzioni finanziarie che detenessero tali titoli in portafoglio. Se, invece, i soggetti colpiti dagli eventi climatici avversi non fossero coperti da assicurazione, si assisterebbe a una riduzione di valore degli asset dati in garanzia, unitamente a un aumento della vulnerabilità finanziaria delle imprese colpite, con conseguente riduzione del merito creditizio.

La definizione di politiche energetiche e climatiche volte alla mitigazione del rischio climatico avranno, anch'esse, ricadute sui modelli di business e sul valore delle società interessate. Si parla, a questo proposito, di **rischio di transizione**. Il rischio di transizione può essere regolamentare o tecnologico. Il **rischio regolamentare** riguarda l'introduzione di normative finalizzate a contenere il cambiamento climatico. Un tipico esempio riguarda l'introduzione di sistemi di carbon pricing, ovvero di tassazione delle emissioni di gas serra. Un altro esempio è quello della direttiva 2019/204 che, a partire dal 2021 bandisce l'uso di bicchieri, posate, piatti e cannucce di plastica. Il **rischio tecnologico** è legato allo sviluppo di nuove tecnologie e prodotti che possono modificare la competitività di imprese e settori industriali. Il rischio tecnologico si riferisce all'introduzione sia di metodologie e prodotti volti alla mitigazione dei problemi legati al cambiamento climatico, sia di metodologie e prodotti che consentono l'adattamento ai danni già manifesti o inevitabili (ad esempio, una tecnologia che rende le infrastrutture maggiormente resilienti). Per **adattamento ai cambiamenti climatici** si intende il processo che consente di anticipare gli effetti negativi dei cambiamenti climatici e adottare misure adeguate per prevenire o ridurre al minimo i danni che ne possono derivare. A differenza del rischio fisico, il rischio di transizione potrebbe non essere persistente; tuttavia, esso potrebbe essere sistematico, ovvero interessare interi settori industriali o, addirittura, l'economia nel suo complesso. In tal caso, potrebbe avere conseguenze rilevanti sulla stabilità del sistema finanziario.

Come evidenziato dalla Figura 6, le imprese di assicurazione dovranno affrontare anche il cosiddetto **rischio di responsabilità**, che si manifesta quando coloro che hanno sofferto un danno dai fenomeni indotti dal cambiamento climatico si rivalgono su coloro che per mestiere hanno assunto tali rischi. La compagnia di riassicurazione tedesca Munich Re (2019) ha stimato che, a livello internazionale, i risarcimenti legati ad eventi atmosferici sono aumentati da una media annua di 10 miliardi di dollari negli anni '80 a circa 50 miliardi di dollari nell'ultimo decennio.

Nel corso del tempo, le imprese si troveranno ad affrontare con intensità crescente anche un **rischio reputazionale**. I consumatori stanno divenendo sempre più sensibili al tema del cambiamento climatico e, attraverso le proprie scelte di consumo, verosimilmente penalizzeranno le imprese meno attente alle problematiche ambientali. Un caso di danno reputazionale è quello che ha visto coinvolto la Volkswagen con lo scandalo noto come "Dieselgate". In seguito a tale scandalo, le vendite e le quotazioni dei titoli in borsa della citata casa automobilistica sono sensibilmente diminuiti e il gruppo ha perso numerose posizioni nelle classifiche di reputazione aziendale.

Come la Figura 7 - tratta dal World Economic Forum Report 2020 - mette bene in evidenza, i rischi collegati al cambiamento climatico, rappresentati dalle caselle verdi, sono la principale preoccupazione degli operatori economici. Il World Economic Forum Report 2020 peraltro riconosce il collegamento tra cambiamento climatico e aumento dell'incidenza delle malattie infettive.

**Bibliografia/sitografia consigliata:**

a) Batten, S., Sowerbutts, R., & Tanaka, M. (2016). *Let's talk about the weather: the impact of climate change on central banks* (No. 603). Bank of England

b) Rapporto PESETA III (2018): *https://ec.europa.eu/jrc/en/peseta-iii*

c) Natural Catastrophe Service di Munich Re (2019): *https://natcatservice.munichre.com/*

d) World Economic Forum Global Risks Report (2020): *https://www.weforum.org/reports/the-global-risks-report-2020*

Fig. 7 - I cinque maggiori rischi globali in termini di probabilità

*Fonte:* World Economic Forum, The Global Risks Report (2020)

# 3.

# Politiche di contrasto al cambiamento climatico e implicazioni per l'attività d'impresa

## 3.1 L'ACCORDO DI PARIGI

Una pietra miliare nella lotta al cambiamento climatico è rappresentata dall'**Accordo di Parigi**, che è entrato in vigore il 4 novembre 2016. Esso rappresenta il primo accordo mondiale sul clima volto a regolare il periodo post-2020 ed è stato ratificato, divenendo vincolante, da 188 Paesi più l'Unione Europea.

Obiettivo dell'Accordo è il contenimento dell'incremento medio della temperatura mondiale entro i 2 °C rispetto ai livelli pre-industriali unitamente all'adozione di misure volte a limitare ulteriormente l'aumento a 1,5° (obiettivo di lungo termine). Esso impegna, dunque, i firmatari ad abbandonare i combustibili fossili, investendo in energia pulita, e ad adottare misure di mitigazione e di adattamento ai cambiamenti climatici. La finalità ultima è rafforzare la capacità dei Paesi a gestire gli impatti negativi dei cambiamenti climatici, promuovendo uno sviluppo resiliente al clima e a basse emissioni di gas a effetto serra.

In base al principio "delle responsabilità comuni ma differenziate e delle rispettive capacità", ciascun Paese è chiamato a perseguire gli obiettivi di cui sopra, tenuto conto delle proprie situazioni e possibilità. I contributi nazionali sono, pertanto, definiti in autonomia, considerando le emissioni passate e le risorse, economiche e tecnologiche, a disposizione.

Periodicamente (al momento della ratifica e ogni cinque anni a partire dal 2020), i Paesi devono provvedere a rinnovare i propri piani nazionali d'azione per il clima e a comunicarli per permettere la valutazione dei progressi conseguiti. Trasparenza, dunque, quale condizione imprescindibile per segnalare gli avanzamenti compiuti coerentemente con l'obiettivo di lungo termine, riferire alla comunità le misure poste in atto e definire traguardi più ambiziosi sulla base anche delle conoscenze scientifiche acquisite. Trasparenza anche nel senso di scambio e confronto tra i diversi Paesi sulle attività poste in essere; ciò con il fine ultimo di monitorare i progressi dei singoli Paesi, per riuscire a comprendere lo stato dell'arte e il progresso collettivo.

L'Accordo attribuisce poi ai Paesi più sviluppati "l'onere" di svolgere un ruolo guida, fissando obiettivi di riduzione delle emissioni in tutti i settori dell'economia, mentre i Paesi in via di sviluppo sono chiamati a concentrarsi sulle iniziative di mitigazione, senza tuttavia trascurare gli obiettivi di decarbonizzazione nei diversi ambiti economici, ricevendo adeguato supporto sotto l'aspetto tecnologico e finanziario. È questo il collegamento a un ulteriore punto saliente dell'Accordo di Parigi: la finanza per il clima, ossia un bilanciamento tra impegni richiesti e il supporto finanziario garantito ai Paesi più poveri. I Paesi industrializzati sono chiamati a fornire supporto finanziario ai progetti di mitigazione e adattamento dei Paesi più arretrati. Lo sforzo della mobilizzazione delle risorse assume dunque carattere globale, coinvolgendo tutti i Paesi sebbene in modo diverso in termini di risorse e di strumenti utilizzati. Effettivamente, nel corso del tempo, si è assistito a un generalizzato apprezzabile sviluppo della finanza per il clima, i cui relativi flussi sono cresciuti del 17% in un confronto tra il biennio 2013-2014 e il biennio 2015-2016 (Economic and Social Council, 2019).

**Bibliografia/sitografia consigliata:**

L'Accordo di Parigi sul cambiamento climatico: *https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement/what-is-the-paris-agreement*

## 3.2 LE INIZIATIVE DELLA UNIONE EUROPEA

### Il Green Deal Europeo e il Piano Next Generation EU

L'11 dicembre 2019, la Commissione Europea presieduta da Ursula Von der Leyen, appena insediata, ha presentato il **Green Deal Europeo**, il quale consiste in un piano di azioni finalizzate a coniugare economia e ambiente e a trasformare l'UE in un continente a basse emissioni entro il 2030 e climaticamente neutro entro il 2050. Con il Green Deal, l'UE intende contribuire agli obiettivi fissati dall'Accordo di Parigi di contenimento della temperatura entro gli 1,5 °C rispetto all'era pre-industriale.

In realtà, la sostenibilità ambientale è un valore fondativo della UE. Il Trattato di Lisbona, che rappresenta il quadro costituzionale dell'Unione, stabilisce - all'articolo 3 - che lo sviluppo sostenibile rappresenta un obiettivo fondamentale dell'Unione. Coerentemente, l'Unione ha assunto nel tempo un ruolo di leadership nella riduzione delle emissioni di gas serra. Si pensi, ad esempio, alla strategia 20-20-20 del 2007, con la quale l'UE si è impegnata – entro il 2020 – a ridurre del 20% le emissioni di gas serra rispetto al 1990, a incrementare del 20% l'energia prodotta da fonti rinnovabili e a migliorare del 20% l'efficienza energetica. In base ai dati disponibili (fino al 2017), l'UE è già riuscita a raggiungere l'obiettivo relativo alla riduzione delle emissioni ed è sulla strada per raggiungere quello relativo alle fonti rinnovabili (OpenPolis, 2019).

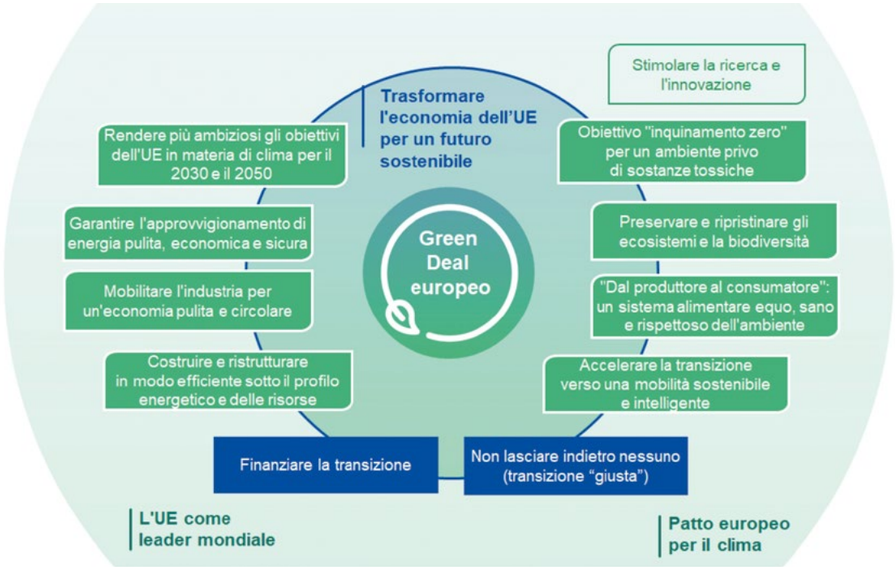
Emblematico dell'importanza del Green Deal nelle strategie dell'Unione è il fatto che l'obiettivo di neutralità climatica è in corso di recepimento in un atto normativo (regolamento) dell'Unione, che renderà tale obiettivo vincolante per gli Stati membri (Commissione Europea, 2020).

Il raggiungimento degli obiettivi di neutralità climatica richiede una profonda trasformazione dell'economia, con investimenti significativi in tecnologie verdi, in modelli di business circolare, nel miglioramento dell'efficienza energetica degli edifici, dei trasporti, della agricoltura.

In estrema sintesi, il Green Deal Europeo prevede le seguenti azioni (cfr. Figura 8):

- ridurre le emissioni di gas serra di almeno il 50% (mirando al 55%) entro il 2030 rispetto ai livelli del 1990 e arrivare alla neutralità climatica entro il 2050;
- incrementare significativamente l'uso delle energie rinnovabili in modo da avere fonti di energia pulita, ma anche economica e sicura;
- mobilitare l'industria per un'economia pulita e circolare;
- costruire e ristrutturare gli edifici in modo efficiente sotto il profilo energetico delle risorse;
- accelerare il passaggio a una mobilità sostenibile e intelligente;

Fig. 8 - Gli elementi del Green Deal Europeo




- aumentare in agricoltura modelli di business "dal produttore al consumatore";
- preservare e ripristinare gli ecosistemi e la biodiversità.

Il Green Deal prevede che nei prossimi anni saranno necessari 260 miliardi di euro di investimenti annuali aggiuntivi (circa l'1,5% del PIL europeo del 2018). Per fare fronte a tale fabbisogno, la Commissione intende mobilizzare il risparmio privato indirizzandolo, attraverso gli investitori istituzionali, quali i fondi pensioni e le assicurazioni, verso gli investimenti necessari a riorientare l'economia verso un modello a basse emissioni (c.d. economia "low carbon").

Chiaramente, la riconversione del sistema economico verso un modello a basse emissioni, prima, e a zero emissioni, successivamente, distruggerà posti di lavoro per crearne, in compenso, nuovi e diversi. Per far sì che la transizione si realizzi in modo equo, senza lasciare indietro nessuno, il Green Deal prevede il cosiddetto "Meccanismo per la giusta transizione". Tale meccanismo, che comporterà un impegno finanziario base di almeno 100 miliardi di euro nel periodo 2021-2027, con un probabile rafforzamento di 40 miliardi previsti dal Piano Next Generation EU, fornirà un sostegno mirato alle aree più colpite dalla transizione – quelle che dipendono dalla catena del valore dei combustibili fossili - attenuandone così l'impatto socioeconomico.

Con l'esplosione della pandemia da Covid19 e la grave crisi socio-economica che ne è conseguita, la Commissione Europea ha proposto il **Piano Next Generation EU**, finalizzato a mobilizzare straordinarie misure economiche, stimate in 750 miliardi, per consentire una ripresa economica che sia però orientata alla svolta ecologica della UE. L'ambizione è quella di un piano che guardi oltre la crisi, con investimenti nei megatrend e nella solidità finanziaria dell'Europa a 27, a fondamenta dell'Europa della prossima generazione. Le parole chiave sono quelle della transizione energetica e digitale. Le misure previste dal Piano sono molteplici ed ambiziose. Per quanto riguarda nello specifico gli investimenti privati, la Commissione intende istituire uno strumento, lo Strategic Investment Facility, finalizzato ad attivare investimenti fino a €150 mld nelle priorità europee. Nel campo dell'agricoltura, uno dei settori maggiormente esposti al cambiamento climatico e alla transizione, la Commissione prevede l'istituzione dell'European Agricultural Fund for Rural Development che, con una dotazione di 15 miliardi, contribuisca all'innovazione green nel settore agricolo.

**Bibliografia/sitografia consigliata:**

a) Green Deal: *https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/european-green-deal-communication_en.pdf*
b) Proposta di legge europea sul clima (Commissione Europea, 2020): *https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/F/?uri=CELEX:52020PC0080&qid=1588581905912&from=EN*
c) Piano per la ripresa dell'Europa "Next Generation EU": *https://ec.europa.eu/info/live-work-travel-eu/health/coronavirus-response/recovery-plan-europe_it*

## La transizione verso l'economia circolare

Uno degli obiettivi fondamentali del Green Deal Europeo riguarda la trasformazione dell'economia in senso circolare. A differenza del modello di business lineare, in cui il prodotto, una volta venduto, non viene più riutilizzato e diviene automaticamente rifiuto, nell'**economia circolare** il valore dei prodotti, dei materiali e delle risorse è mantenuto quanto più a lungo possibile e la produzione di rifiuti è ridotta al minimo.

Per le imprese che sapranno sviluppare innovazioni e modelli di business orientati all'economia circolare, i rifiuti diventeranno materia prima, utilizzata e inserita in un processo produttivo. La trasformazione del modello di business dell'impresa verso un modello circolare può contribuire significativamente a rendere l'impresa più resiliente al cambiamento climatico e alla limitazione nell'uso di risorse naturali. Consente, infatti, alle imprese di aumentare l'indipendenza dalle fonti di materie prime e la resilienza alla volatilità dei prezzi di quest'ultime.

Per accelerare il processo di transizione verso un modello di economia circolare, l'11 marzo 2020 la Commissione ha pubblicato il "**Piano d'azione per l'economia circolare - Per un'Europa più pulita e più competitiva"**, il quale prevede una serie di iniziative legislative da attuare a partire dal 2020 con particolare riguardo ai settori chiave dell'elettronica e ICT; delle batterie e dei veicoli; degli imballaggi; della plastica; dei prodotti tessili; della costruzione ed edilizia; dei prodotti alimentari; delle acque e nutrienti. Ad esempio, per il settore dell'elettronica, sono previste misure finalizzate ad aumentare l'efficienza energetica, la durabilità, riparabilità di prodotti come cellulari, tablet e laptop. Vengono inoltre considerate misure analoghe nel settore delle batterie, con l'obiettivo di aumentarne i tassi di raccolta e di riciclo. Per quanto riguarda gli imballaggi, la Commissione intende rafforzare i requisiti necessari per poter immettere nuovi imballaggi sul mercato. Nel settore delle plastiche, in aggiunta ad azioni volte alla riduzione dell'utilizzo della plastica, l'obiettivo è quello di elaborare un quadro strategico per le plastiche a base biologica e plastiche biodegradabili o compostabili.

Per realizzare progetti, investimenti e adottare nuove forme di organizzazione basati sul paradigma circolare, le imprese hanno chiaramente bisogno di nuovi finanziamenti. A questo proposito, il gruppo di esperti della Commissione "Support to Circular Economy Financing" ha pubblicato a marzo 2019 il rapporto "Accelerating the transition to the circular economy – Improving access to finance for circular economy projects", il quale affronta il tema e le criticità collegate al trasferimento delle risorse finanziarie

necessarie a supportare la transizione dal modello economico lineare a quello circolare. È interessante notare che il rapporto evidenzia una inadeguata percezione, da parte degli investitori, del rischio 'lineare', ossia il rischio associato con il paradigma di produzione tradizionale (produzione → consumo → smaltimento). Molte istituzioni finanziarie sembrerebbero percepire i progetti collegati all'economia circolare come maggiormente rischiosi, sottostimandone le opportunità, mentre non coglierebbero l'importanza crescente del rischio di transizione insito nei modelli di business lineari.

Il "**Rapporto 2019 sull'economia circolare in Italia**" analizza il livello di economia circolare dell'Italia in un arco temporale variabile (per lo più fino al 2016-2017, in pochi casi fino al 2018). Gli ambiti esaminati, attraverso una serie di indicatori specifici, sono quelli della produzione, del consumo, della gestione dei rifiuti, del mercato delle materie prime e secondarie, degli investimenti e dell'occupazione. La Tabella 1, sotto riportata, indica il posizionamento delle principali 5 economie europee per specifico ambito e, infine, a livello complessivo. Come si evince chiaramente, l'Italia si colloca in prima posizione per quanto riguarda l'indice complessivo di circolarità, dato molto incoraggiante.

Tab. 1 - Indici (parziali e complessivo) di circolarità 2019: classifica dei 5 principali Paesi europei

| AREE | POSIZIONAMENTO, PAESI E SCORE |
|---|---|
| *Produzione* | 1° Italia 35<br>2° Regno Unito 31<br>3° Germania 25<br>4° Spagna 24<br>5° Francia 20 |
| *Consumo* | 1° Francia 18<br>2° Spagna 17<br>3° Regno Unito 15<br>3° Italia 15<br>4° Germania 10 |
| *La gestione dei rifiuti* | 1° Germania 20<br>1° Italia 20<br>2° Francia 19<br>3° Regno Unito 18<br>4° Spagna 13 |
| *Il mercato delle materie prime secondarie* | 1° Francia 10<br>2° Regno Unito 8<br>3° Italia 6<br>4° Germania 4<br>5° Spagna 2 |
| *Investimenti e occupazione* | 1° Germania 29<br>2° Italia 27<br>3° Spagna 25<br>4° Francia 20<br>5° Regno Unito 18 |
| *Indice complessivo di circolarità (dato dalla somma dei punteggi ottenuti in ciascuna area)* | 1° Italia 103<br>2° Regno Unito 90<br>3° Germania 88<br>4° Francia 87<br>5° Spagna 81 |

*Fonte:* Rapporto sull'economia circolare in Italia (2019)

**Bibliografia/sitografia consigliata:**

a) Piano d'Azione per l'economia circolare: *https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/fs_20_437*

b) Rapporto sull'economia circolare in Italia 2019: *https://circulareconomynetwork.it/wp-content/uploads/2019/02/Rapporto-sulleconomia-circolare-in-Italia-2019.pdf*

## Il Piano per la finanza sostenibile della Commissione Europea

Il termine **finanza sostenibile** viene utilizzato per identificare investimenti finanziari responsabili sotto il profilo ambientale e sociale. Il termine è entrato nel linguaggio comune a seguito dell'adozione, da parte della Commissione Europea, del "**Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile**", noto anche come **"Piano per la finanza sostenibile"**. Con il Piano per la finanza sostenibile la Commissione intende mobilizzare il risparmio privato indirizzandolo, attraverso gli investitori istituzionali, quali i fondi pensione e le assicurazioni, verso il finanziamento degli investimenti necessari per riorientare il sistema produttivo europeo verso un modello low-carbon.

A causa dell'elevato indebitamento del settore pubblico, il finanziamento degli investimenti green necessari per la riconversione dell'economia europea non può fare affidamento esclusivo su programmi di stimolo di bilancio. Si stima che, per la trasformazione del sistema economico in senso "green", siano necessari nei prossimi anni 260 miliardi di euro di investimenti annuali aggiuntivi. Una buona parte dei finanziamenti dovrà quindi provenire da capitali privati, mobilizzando il portafoglio degli intermediari finanziari.

Pubblicato nel 2018, il Piano per la finanza sostenibile della Commissione Europea si pone tre obiettivi principali:

1. riorientare i flussi di capitali verso investimenti sostenibili al fine di realizzare una crescita sostenibile e inclusiva;
2. gestire i rischi finanziari derivanti dai cambiamenti climatici, l'esaurimento delle risorse, il degrado ambientale e le questioni sociali;
3. promuovere la trasparenza e la visione a lungo termine negli investimenti economico-finanziari.

Questi tre obiettivi vengono articolati in dieci azioni finalizzate a coinvolgere tutti gli attori del sistema finanziario e a ridurre le asimmetrie informative collegate ai rischi climatici, migliorando in questo modo l'allocazione dei capitali a favore degli investimenti sostenibili (cfr. Tabella 2).

La prima, fondamentale, azione del Piano consiste nella definizione di una tassonomia europea delle attività finanziarie sostenibili, descritta nella sezione successiva, che consenta di ridurre il rischio di 'green washing', ossia il rischio che venga data enfasi su comportamenti/pratiche sostenibili in realtà inesistenti, al fine di trarne un vantaggio economico. La Tassonomia, elaborata da un gruppo di esperti tecnici che ha assistito la Commissione europea, è stata recentemente recepita come regolamento europeo. La seconda azione prevede l'utilizzo della tassonomia per elaborare un marchio identificativo per i prodotti finanziari green, che ne agevoli il riconoscimento. L'azione 3 intende promuovere gli investimenti in progetti sostenibili tramite il rafforzamento di strumenti quale il Fondo europeo per gli investimenti strategici (FEIS), il piano dell'UE per gli investimenti esterni e il Fondo europeo per lo sviluppo sostenibile (EFSD). L'azione 4 è finalizzata all'adeguamento delle direttive relative ai mercati degli strumenti finanziari (MiFID II) e alla distribuzione assicurativa (IDD) in modo tale che le imprese di investimento e i distributori di prodotti assicurativi siano tenuti a considerare le preferenze dei risparmiatori in materia di sostenibilità nella consulenza finanziaria. L'azione 5 prevede l'elaborazione di indici di riferimento in materia di sostenibilità in modo da consentire il monitoraggio delle performance ambientali delle imprese nel tempo. L'azione 6 ha come obiettivo l'integrazione dei fattori di sostenibilità nei rating e nella ricerca di mercato. L'azione 7 stabilisce che la Commissione presenti una proposta legislativa per imporre esplicitamente agli investitori istituzionali e ai gestori di attività di incorporare gli elementi di sostenibilità nelle decisioni di investimento e per aumentare la loro trasparenza rispetto agli investitori finali su come la sostenibilità viene integrata nelle decisioni di investimento, in particolare in riferimento ai rischi. Molte di tali iniziative sono in corso di attuazione o già completate. Ad esempio, nel 2019 sono stati emanati i regolamenti 2088, relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari, e il regolamento 2089 sugli indici di riferimento di transizione climatica e le comunicazioni relative alla sostenibilità per gli indici di riferimento.

Particolarmente rilevante è l'azione 8, in base alla quale la Commissione valuterà la praticabilità di includere i rischi associati al clima nei requisiti patrimoniali degli intermediari finanziari. Tale azione è oggetto di approfondimento nella sezione 3.2.5. Anche l'azione 9, che prevede il rafforzamento della comunicazione in materia di sostenibilità, ricopre una posizione chiave all'interno del Piano per la finanza sostenibile. Le comunicazioni in materia di sostenibilità rese pubbliche dalle imprese consentono, infatti, a potenziali investitori, istituzionali o al dettaglio, di valutare come queste si posizionino rispetto alle sfide collegate al clima e all'ambiente. Pertanto, un dettagliato livello informativo riguardo alle emissioni di gas a effetto serra, agli strumenti di governance, e alle strategie di investimento per affrontare i rischi fisici e di transizione permette agli utilizzatori dell'informativa delle imprese di meglio valutare il loro rischio ambientale e di meglio allocare le proprie risorse finanziarie coerentemente con le preferenze in materia ambientale. L'azione 9 viene approfondita successivamente, nella sezione 5 del presente documento.

L'azione 10, infine, ha l'obiettivo di promuovere forme di governo societario sostenibili, volte a limitare la visione a breve termine (short-termism) che caratterizza il mercato dei capitali. Chiaramente, un'eccessiva attenzione, da parte dei board delle imprese, verso orizzonti temporali brevi rischia di impedire un'adeguata valutazione delle opportunità e dei rischi collegati alla sostenibilità, tra cui quella ambientale.

Tab. 2 - Le dieci azioni del Piano per la Finanza Sostenibile della Commissione Europea

| PIANO D'AZIONE PER FINANZIARE LA CRESCITA SOSTENIBILE DELLA COMMISSIONE EUROPEA | |
|---|---|
| *Azione 1* | Istituire un sistema unificato a livello dell'UE di classificazione delle attività sostenibili |
| *Azione 2* | Creare norme e marchi per i prodotti finanziari sostenibili |
| *Azione 3* | Promuovere gli investimenti in progetti sostenibili |
| *Azione 4* | Integrare la sostenibilità nella consulenza finanziaria |
| *Azione 5* | Elaborare indici di riferimento in materia di sostenibilità |
| *Azione 6* | Integrare meglio la sostenibilità nei rating e nella ricerca di mercato |
| *Azione 7* | Chiarire gli obblighi degli investitori istituzionali e dei gestori di attività |
| *Azione 8* | Integrare la sostenibilità nei requisiti prudenziali |
| *Azione 9* | Rafforzare la comunicazione in materia di sostenibilità e la regolamentazione contabile |
| *Azione 10* | Promuovere un governo societario sostenibile e attenuare la visione a breve termine nei mercati dei capitali |

Recentemente, la Commissione Europea ha pubblicato il documento di consultazione "**Renewed sustainable finance strategy**" (2020) in cui osserva come la pandemia collegata alla diffusione del Covid-19 abbia messo in evidenza la necessità di rafforzare in tempi più che mai rapidi la sostenibilità e la resilienza delle nostre società ed economie al rischio climatico. La Commissione correttamente rileva che i rischi sanitari sono strettamente collegati a condizioni di degrado ambientale. Coerentemente, intende procedere ad una revisione del Piano per la finanza sostenibile finalizzata ad accelerare l'implementazione delle misure, e a rafforzare le iniziative, che possano aiutare il sistema finanziario a supportare il processo di transizione.

**Bibliografia/sitografia consigliata:**

a) Piano d'Azione per finanziare la crescita sostenibile della Commissione Europea (2018): *https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097&from=EN*

b) Documento di consultazione della Commissione Europea "Renewed Sustainable Finance Strategy" (2020): *https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/2020-sustainable-finance-strategy-consultation-document_en.pdf*

## La Tassonomia europea

Particolarmente rilevante ai fini della transizione dell'economia verso un modello low-carbon è la prima azione prevista dal Piano per la finanza sostenibile della Commissione Europea, che prevede l'istituzione di una **Tassonomia europea**, ovvero di un sistema di classificazione delle attività economiche uniforme a livello europeo, finalizzata ad aiutare gli investitori a identificare quali attività rispondono a criteri di conformità con gli obiettivi di sviluppo sostenibile.

Nella strategia della Commissione, la Tassonomia rappresenta il punto di riferimento per la definizione di marchi "green" per i prodotti finanziari, per la costruzione di indici in materia di sostenibilità che consentano il monitoraggio delle performance ambientali degli investimenti finanziari, nonché per l'incorporazione del rischio climatico nei requisiti prudenziali di banche e assicurazioni.

Il documento finale sulla Tassonomia dell'Unione Europea, redatto da un gruppo di esperti tecnici della Commissione (Technical Expert Group, o TEG), è stato pubblicato il 9 marzo 2020 ed è stato recepito sotto forma di regolamento dell'Unione nel mese di giugno 2020. In coerenza con il mandato assegnato al TEG dalla Commissione Europea, la Tassonomia è ad oggi focalizzata prevalentemente sul tema della mitigazione e dell'adattamento al cambiamento climatico.

Gli obiettivi ambientali considerati nella Tassonomia sono i seguenti:

1. Mitigazione dei cambiamenti climatici
2. Adattamento ai cambiamenti climatici
3. Utilizzo sostenibile e tutela delle risorse idriche e marine
4. Transizione verso un'economia circolare, prevenzione dei rifiuti e riciclo
5. Prevenzione e controllo dell'inquinamento
6. Protezione e tutela degli ecosistemi

Per essere considerata conforme alla Tassonomia, un'attività economica deve: (i) contribuire in modo significativo ad almeno uno degli obiettivi ambientali (rispettando specifici criteri tecnici, metriche e soglie); (ii) non danneggiare significativamente gli altri (Do No Significant Harm - DNSH); (iii) rispettare standard sociali minimi.

Fig. 9 - Gli obiettivi ambientali della Tassonomia

I criteri tecnici di valutazione includono sia soglie di tipo qualitativo, sia soglie di tipo quantitativo (spesso espresse in termini di emissioni di $CO_2$), rappresentative degli obiettivi di performance ambientale attesi dalle attività economiche in esame. Sono presenti, inoltre, criteri per valutare che le diverse attività economiche non danneggino significativamente gli altri obiettivi.

Ad oggi, la Tassonomia definisce specifici criteri tecnici per il raggiungimento degli obiettivi di mitigazione e adattamento con riferimento ai seguenti settori industriali:

- Agricoltura e silvicoltura
- Manifattura
- Approvvigionamento di elettricità, gas, vapore ed aria condizionata
- Acqua, fognature, rifiuti e risanamenti
- Trasporto e magazzinaggio
- Costruzioni
- Miniere e cave

Tali settori sono responsabili, complessivamente, della maggior parte delle emissioni di gas serra (cfr. Tabella 3).

Tab. 3 - Emissioni dirette di Gas Serra (scope 1) per settori industriali

| NACE Macro-sector code | (Scope 1) Tonnes $CO_2e$ (2018) |
|---|---|
| D - Electricity, gas, steam and air conditioning supply | 1,021,327,916.14 |
| C – Manufacturing | 836,131,368.27 |
| H - Transportation and storage | 543,990,599.69 |
| A - Agriculture, forestry and fishing | 526,387,217.14 |
| E - Water supply; sewerage, waste management and remediation activities | 161,962,114.37 |
| B - Mining and quarrying | 81,201,552.02 |
| G - Wholesale and retail trade; repair of motor vehicles and motorcycles | 79,399,182.95 |
| F – Construction[4] | 64,791,686.40 |
| Q - Human health and social work activities | 32,512,530.55 |
| O - Public administration and defence; compulsory social security | 29,297,099.74 |
| N - Administrative and support service activities | 21,424,859.33 |
| I - Accommodation and food service activities | 17,333,105.86 |
| P – Education | 17,273,274.20 |
| M - Professional, scientific and technical activities | 17,056,511.88 |
| K - Financial and insurance activities | 10,837,435.09 |
| S - Other service activities | 9,816,300.62 |
| J - Information and communication[5] | 8,780,514.69 |
| R - Arts, entertainment and recreation | 8,298,587.66 |
| L - Real estate activities[6] | 5,726,208.34 |
| T - Activities of households as employers; undifferentiated goods- and services-producing activities of households for own use | 234,573.70 |
| U - Activities of extraterritorial organisations and bodies | 26.68 |

*Fonte:* Technical Annex Tassonomia Europea (2020)

Con riferimento all'obiettivo di mitigazione dei cambiamenti climatici e di transizione verso un'economia a zero emissioni, le attività economiche incluse nella tassonomia sono classificate in tre macro-categorie di attività:

- attività economiche "low carbon", caratterizzate da emissioni zero / quasi-zero o negative e, dunque, già compatibili con gli obiettivi di azzeramento delle emissioni nette entro il 2050 (ad esempio, le attività di trasporto con veicoli elettrici e la produzione di energia da fonti rinnovabili);
- attività economiche che contribuiscono al processo di transizione in quanto caratterizzate da performance ambientali ben al di sopra della media di settore, sia pure non ancora prossime all'obiettivo zero emissioni. Per tali attività, la Tassonomia richiede il rispetto di specifici criteri tecnici e soglie di emissioni soggette a regolari revisioni nel tempo (ad esempio, la generazione di energia elettrica con emissioni inferiori a 100 gr. $CO_2$/KWh);
- altre attività ("enabling activities") che abilitano e supportano la transizione verso un'economia a emissioni zero (ad esempio, la costruzione di pannelli solari per la generazione elettrica o di turbine per parchi eolici, gli interventi per migliorare l'efficienza energetica degli edifici).

Per quanto riguarda gli obiettivi di adattamento ai cambiamenti climatici, il TEG ha elaborato una classificazione dei rischi climatici in "cronici" o "acuti". Rispetto all'ambito di rilevanza, gli effetti prodotti dal cambiamento climatico sono distinti a seconda che interessino il clima e la temperatura, i venti, le acque o il suolo (cfr. Tabella 4).

La valutazione della capacità di adattamento di un'attività economica è basata su tre principi guida:

1. l'attività economica adotta tutte le possibili misure per ridurre i rischi fisici rilevanti derivanti dalla variabilità dei fenomeni meteorologici e dai cambiamenti climatici;
2. l'attività economica non impatta negativamente su altre attività;
3. Il contributo all'adattamento è individuabile per mezzo di opportuni indicatori.

Tab. 4 - Classificazione dei rischi climatici

| CAMBIAMENTI CLIMATICI E CLASSIFICAZIONE DEGLI EVENTI IN TERMINI DI FREQUENZA/ SEVERITY | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | **TEMPERATURA/CLIMA** | **VENTI** | **ACQUE** | **SUOLO** |
| EFFETTI CRONICI | Aumento delle temperature medie | Modifica della direzione e intensità dei venti | Modifiche nell'intensità, frequenza e durata delle precipitazioni | Fenomeni di erosione delle coste |
| | Variabilità delle temperature | | Modifiche del sistema idrogeologico | Desertificazione |
| | Scioglimento ghiacci / permafrost | | Modifiche del sistema marino (acidificazione, salinità, etc..) | |
| | | | Aumento del livello dei mari e dei fiumi | |
| EFFETTI ACUTI | Ondate di calore intenso | Uragani, cicloni, tifoni, tempeste e tornado | Siccità | |
| | Ondate di freddo intenso | | Precipitazioni straordinarie (pioggia, neve, grandine, etc..) | Frane, smottamenti e valanghe |
| | Incendi | | Inondazioni (fluviali, pluviali, marine, esondazioni | |
| | | | Scioglimento dei ghiacciai | |

*Fonte:* Tassonomia Europea (2020)



La valutazione della capacità di adattamento dell'attività economica dovrà avvenire sulla base di una valutazione dei rischi climatici riferita al contesto specifico e alla collocazione geografica.

L'ambito di applicazione della Tassonomia include, per ora, le società e altri soggetti che rientrano nel perimetro di applicazione della Non Financial Reporting Directive (Direttiva 2014/95) per i relativi obblighi di disclosure e reporting; le istituzioni finanziarie per individuare, valutare e classificare i prodotti finanziari sostenibili; gli Stati comunitari europei per definire misure e requisiti relativi a prodotti finanziari sostenibili.

Gli operatori finanziari dovranno comunicare per i prodotti rilevanti quali, ad esempio, fondi azionari e obbligazionari, il grado di conformità con i criteri della Tassonomia. In questo modo, i risparmiatori e gli investitori istituzionali saranno aiutati nell'indirizzare le proprie risorse finanziarie verso investimenti sostenibili. Con la Tassonomia, le imprese industriali potranno invece verificare, in relazione al proprio settore, il grado di conformità ai criteri di sostenibilità ambientale e, pertanto, il possesso dei requisiti necessari per accedere a finanziamenti sostenibili quali, ad esempio, i green bond – obbligazioni volte al finanziamento di progetti con ricadute ambientali. A tale scopo, alle imprese non finanziarie viene richiesto di rendere pubblici, quantomeno, i dati relativi al fatturato e agli investimenti in linea con i criteri stabiliti dalla Tassonomia.

**Bibliografia/sitografia consigliata:**

a) Sito ufficiale UE della Tassonomia Europea per la Finanza sostenibile: *https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-teg-taxonomy_en*

b) Tassonomia Europea (Rapporto finale del Gruppo di esperti): *https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_en.pdf*

## Le norme di vigilanza prudenziale e i requisiti di capitale per gli intermediari finanziari

L'azione 8 del Piano per la Finanza sostenibile prevede la possibilità per la Commissione Europea di valutare l'inclusione dei rischi associati al clima e ad altri fattori ambientali nelle politiche di gestione dei rischi degli investitori e di calibrare eventualmente i requisiti patrimoniali degli intermediari finanziari nell'ambito del regolamento e della direttiva sui requisiti patrimoniali. Effettivamente, il ruolo di banche e assicurazioni non è limitato all'orientamento dei flussi di capitali verso gli investimenti sostenibili ma riguarda anche la difesa della stabilità del sistema finanziario ed economico nel suo complesso, come ben evidenziato dalla Figura 6. Data l'elevata esposizione del sistema bancario e assicurativo verso i rischi collegati al cambiamento climatico, la Commissione ritiene utile incorporare le considerazioni relative alla sostenibilità nella definizione dei requisiti prudenziali in modo da evitare che gli attivi siano eccessivamente sbilanciati verso attività ad alto rischio fisico o di transizione.

Uno dei primi organismi di vigilanza ad aver inquadrato il tema del rischio climatico in una prospettiva di stabilità finanziaria è stata la Bank of England (2018), la quale ha suggerito l'adozione di analisi di scenario e di stress test ad hoc, finalizzati a cogliere gli impatti del rischio climatico a capitale. Anche la Commissione Europea (2019) ha invitato le istituzioni finanziarie a trattare il Climate Risk all'interno del proprio Financial Risk Framework al fine di iniziare a gestire e mitigare al meglio tale rischio. Da ultimo, la Banca Centrale Europea (2020) ha pubblicato la Guida sui rischi climatici e ambientali, in cui espone la propria visione in merito a una gestione sana e prudente dei rischi climatici e ambientali nell'ambito del quadro prudenziale vigente. Tale documento descrive dettagliatamente le aspettative della Banca Centrale Europea riguardo a come gli enti dovrebbero tenere conto dei rischi climatici e ambientali nella

formulazione e attuazione delle strategie aziendali, dei sistemi di governance e di gestione dei rischi.

L'inquadramento del tema climate change nell'ambito del risk management consentirà una migliore definizione dei requisiti patrimoniali. Al momento non è prevista una regola definita per il calcolo del requisito di capitale per le esposizioni in ambito environmental, social and governance (ESG). A dicembre 2018, l'ECOFIN Council, ha annunciato tre nuove misure in merito alla Capital Requirement Directive e alla Capital Requirement Regulation con riferimento al rischio ESG per le istituzioni bancarie: predisposizione di un report da parte dell'European Banking Authority (EBA) sui potenziali fattori di rischio in merito al Climate change; predisposizioni di un report da parte dell'EBA sull'inclusione del rischio climatico all'interno del capital requirement; istituzione di un obbligo di informativa relativamente al rischio climatico per le banche. A dicembre 2019, l'EBA ha pubblicato "l'Action Plan on Sustainable Finance" che prevede l'adozione di stress test dedicati ai cambiamenti climatici con l'obiettivo principale di identificare le vulnerabilità delle banche ai rischi legati al clima e quantificare la rilevanza delle esposizioni che potrebbero essere potenzialmente colpite dal rischio fisico e dal rischio di transizione.

Per quanto riguarda il carbon risk, le banche sono invitate ad integrare tale rischio all'interno del Financial Risk Framework. Per **carbon risk** si intende qualsiasi rischio collegato alle emissioni di gas serra che può influenzare l'attività d'impresa. I principali fattori di incertezza che rendono il processo di valutazione del carbon risk difficoltoso riguardano sia l'evoluzione delle tecnologie necessarie per la transizione verso un'industria a basse emissioni, sia la mancanza di dati storici utili a costruire modelli previsionali di rischio di credito che incorporino tale rischio. Ad esempio, gli stress test attualmente in vigore coprono un periodo solitamente pari a 1 o 2 anni e, pertanto, risultano non adeguati a cogliere gli impatti della transizione, che tendono ad avere un orizzonte temporale più lungo.

Ai fini regolamentari, si ritiene che gli asset ad alte emissioni di gas serra debbano essere pesati in maniera penalizzante rispetto agli investimenti nel settore green. Al riguardo è stata avanzata la proposta di inserire un Add-On di capitale per gli investimenti 'brown', che sarebbe appunto giustificato dal fatto che gli stress test non riescono a cogliere pienamente il rischio collegato a tali attività. Chiaramente, un'impresa caratterizzata da tecnologie ad alte emissioni di gas serra presenta un rischio di transizione più elevato rispetto a un'esposizione nei confronti di un'impresa che opera con tecnologia low carbon. Al fine di stabilire al meglio i requisiti patrimoniali, è previsto il riferimento alla Tassonomia europea.

**Bibliografia/sitografia consigliata:**

a) Guida sui rischi climatici e ambientale della Banca Centrale Europea: *https://www.bankingsupervision.europa.eu/legalframework/publiccons/pdf/climate-related_risks/ssm.202005_draft_guide_on_climate-related_and_environmental_risks.it.pdf*

b) Piano d'Azione per la finanza sostenibile della European Banking Authority (2019): *https://eba.europa.eu/eba-pushes-early-action-sustainable-finance*

# 4.

# L'importanza dell'informativa collegata al rischio climatico nell'accesso ai finanziamenti e alle coperture assicurative: evidenze empiriche

I danni causati dal cambiamento climatico e il loro effetto sull'operatività delle imprese hanno aumentato, nel corso del tempo, l'attenzione delle banche verso l'esposizione del loro portafoglio ai rischi fisici e di transizione. In effetti, i danni per le istituzioni finanziarie potrebbero essere ingenti, come documentato da uno studio di Battiston et al. (2017) che ha simulato uno stress test per i grandi gruppi bancari quotati dell'area Euro con riferimento specifico al rischio climatico. I risultati indicano, complessivamente, perdite che potrebbero arrivare sino al 30% del capitale delle banche. La Commissione europea (2018) afferma che, secondo alcune stime, almeno metà degli attivi delle banche nella zona Euro sono esposti a rischi connessi ai cambiamenti climatici. Dietz et al. (2016) forniscono, invece, una stima dell'impatto del cambiamento climatico sulle attività finanziarie a livello globale. In uno scenario 'business as usual', ovvero di significativo aumento medio della temperatura globale a fine secolo, il valore a rischio delle attività finanziarie globali sarebbe pari a 2,5 trilioni di dollari.

Capasso et al. (2020) hanno analizzato la relazione tra la distanza-dal-default (una misura del rischio di fallimento) e il livello di emissioni su un campione di 458 imprese nell'arco temporale 2007-2017. In base ai risultati, le imprese che a parità di altri fattori emettono più $CO_2$ per unità di prodotto hanno una distanza-dal-default inferiore e quindi un rischio di fallimento maggiore. Effettivamente, le imprese maggiormente esposte al rischio climatico saranno soggette a stringenti politiche di mitigazione e dovranno far fronte a maggiori investimenti per l'abbattimento delle emissioni. Quelle esposte a rischio fisico avranno maggiori esborsi monetari, ad esempio per la riparazione di impianti danneggiati o per perdite collegate a minori rese agricole. Tali imprese saranno caratterizzate da flussi di cassa più volatili e dalla richiesta, da parte degli investitori, di rendimenti superiori e/o garanzie aggiuntive.

Come evidenziato da Batten et al. (2016), il cambiamento climatico provocherà forti pressioni sul sistema finanziario, rendendo difficoltoso l'operato delle banche centrali. In primo luogo, i disastri naturali collegati a fattori meteorologici estremi provocheranno ingenti perdite economiche e instabilità finanziaria. Le banche centrali dovranno quindi reagire tempestivamente sul fronte della politica monetaria e fornire liquidità quando necessario. In secondo luogo, l'aumento graduale della temperatura influenzerà il tasso di crescita potenziale dell'economia e, non appena stime affidabili sugli impatti di settore saranno disponibili, le banche centrali dovranno adattare la propria politica monetaria. Un'inattesa restrizione delle politiche sulle emissioni di gas serra potrebbe, poi, portare a una transizione disordinata con un conseguente forte shock negativo dal lato dell'offerta di beni. In questo caso, un'approfondita disclosure collegata all'impatto del cambiamento climatico sull'operatività dell'impresa potrebbe aiutare gli investitori a reindirizzare i risparmi gradualmente verso investimenti sostenibili e le banche centrali a valutare i rischi collegati alla transizione mediante l'utilizzo di stress test. Infine, l'esposizione al rischio meteorologico aumenterà la volatilità dei prezzi dei prodotti agricoli e dell'energia, rendendo di conseguenza più difficoltoso il raggiungimento degli obiettivi di inflazione delle banche centrali.

Alcune ricerche si sono concentrate sulla relazione tra le strategie di riduzione delle emissioni di gas serra e le performance economico-finanziarie delle imprese, evidenziando un'associazione positiva tra tali strategie e vari indici di redditività, tra i quali il ROI e il ROE (Velte et al. 2020). Tale relazione troverebbe spiegazione in una preferenza, da parte dei consumatori, verso imprese e prodotti caratterizzati da maggiore attenzione e trasparenza rispetto ai temi ambientali.

Altri studi, invece, hanno analizzato direttamente la relazione tra costo del capitale ed emissioni di gas serra, verificando empiricamente che le imprese ecologicamente più virtuose e maggiormente trasparenti in materia ambientale beneficiano di un più facile accesso al mercato dei capitali e di un minor costo del capitale. Le imprese che emettono più $CO_2$, a parità di fatturato, sono considerate più rischiose e, quindi, hanno maggiore difficoltà a reperire finanziamenti. Palea e Drogo (2020) hanno verificato che le imprese dell'area euro caratterizzate da un'intensità di emissioni maggiore pagano in media un costo del capitale di debito più elevato. A risultati analoghi sono pervenuti Kleimeier e Viehs (2018), per un campione globale, e Jung et al. (2018) per imprese australiane.

Altri studi si sono focalizzati sui green bonds. Una ricerca di Gianfrate e Peri (2019) ha analizzato gli spread di 121 green bond europei emessi tra il 2013 e il 2017 confrontandoli con analoghi bond convenzionali, verificando che i green bond presentano spread inferiori rispetto agli omologhi convenzionali. Questo risultato sembrerebbe indicare che i progetti green sottostanti sono considerati dagli investitori meno rischiosi. Altri autori, infine, hanno considerato la relazione tra emissioni e il costo del capitale proprio, verificando l'esistenza di una associazione positiva tra performance ambientale e il costo del capitale azionario (Trinks et al., 2017).

Complessivamente, la letteratura indica che, ai fini dell'accesso al mercato dei capitali, l'informativa collegata al cambiamento climatico svolge un ruolo fondamentale nel mitigare il rischio d'impresa. Si può, a tal proposito, ipotizzare che la disponibilità di informazioni

dettagliate in materia di performance ambientale, e in particolare riguardo alle emissioni di $CO_2$, riduca l'asimmetria informativa tra investitore e impresa, riducendo la componente del premio per il rischio ad essa associato. Concentrandosi sulla disclosure relativa ai rischi fisici, Schiemann e Sakhel (2019) hanno verificato che alle imprese europee maggiormente trasparenti è associato un bid-ask spread inferiore. In uno studio condotto su un campione di imprese appartenenti allo S&P 500, Matsumura et al. (2014) hanno verificato empiricamente che le imprese che divulgano informazioni riguardo alle loro emissioni hanno un valore di mercato più elevato rispetto a imprese simili ma meno trasparenti. Nello specifico, gli autori hanno utilizzato come misura di disclosure la divulgazione del livello di emissioni attraverso il Carbon Disclosure Project (CDP), un'organizzazione non governativa che ogni anno invia alle maggiori società mondiali un questionario per verificare come esse agiscano rispetto alle sfide poste dal cambiamento climatico. In base ai risultati, le imprese che hanno pubblicato le loro emissioni attraverso CDP hanno un valore di impresa mediano di circa 2.3 miliardi di dollari più elevato rispetto a imprese comparabili che non hanno divulgato tale dato.

Le imprese che rendono disponibili i dati sulle loro emissioni tendono ad avere anche un costo del debito inferiore rispetto ad imprese che non fanno disclosure. Palea e Drogo (2020) hanno verificato che le imprese dell'eurozona che fanno disclosure attraverso il programma CDP pagano uno spread inferiore sul debito. Tali risultati sono in linea con lo studio di Jung et al. (2018), per il mercato australiano, e con quello di Kleimeir e Viehs (2018) a livello mondiale.

Ulteriori studi hanno esaminato il comportamento dei mercati finanziari mostrando come le strategie di decarbonizzazione da parte delle imprese conducano a migliori rendimenti azionari. Cheema-Fox et al. (2019), ad esempio, hanno esaminato sei strategie di investimento basate su diversi gradi di decarbonizzazione di portafogli azionari su di un orizzonte temporale 2009-2018. Tali strategie sono state verificate sia per il mercato statunitense, sia per quello europeo. I risultati indicano risultati migliori per le strategie più green, con risultati ancora migliori per il mercato europeo, coerentemente con le politiche intraprese a livello dell'UE nel periodo considerato. In uno studio collegato, Bolton e Kacperczyk (2020a) hanno trovato che i grandi investitori hanno iniziato a disinvestire da alcuni settori maggiormente esposti, come ad esempio il settore oil & gas, le utility, e il settore auto. Bolton e Kacperczyk (2020b) hanno inoltre verificato che gli investitori richiedono un premio per il rischio collegato alle emissioni di gas serra che è funzione sia delle emissioni dirette, sia di quelle indirette relative alla catena di produzione.

Per quanto riguarda, infine, la relazione tra rischio e coperture assicurative, le assicurazioni sono particolarmente esposte ai rischi fisici. Nello specifico, le imprese di assicurazione devono affrontare due sfide principali. In primo luogo, dato l'aumento degli eventi meteorologici estremi e della variabilità climatica, esse si troveranno ad affrontare un aumento delle richieste di risarcimento. Conseguentemente, cercheranno di aumentare i premi. In secondo luogo, considerata l'estrema variabilità climatica, sarà sempre più difficile creare modelli affidabili per prevedere le catastrofi collegate al clima. Ciò renderà difficile stipulare polizze e gestire il rischio associato (Ball 2015, 2019).

Considerata l'importanza dei rischi climatici per tale settore, negli ultimi anni le compagnie di assicurazione hanno iniziato a lavorare per integrare i fattori ambientali all'interno delle loro attività e aumentare la consapevolezza della clientela con riferimento a tali tematiche. Stechemesser et al. (2015), analizzando le risposte di 59 imprese del settore al questionario CDP, hanno verificato che le imprese di assicurazione si stanno muovendo per meglio comprendere i rischi derivanti dal cambiamento climatico e per trasferire e ridurre il rischio. Ad esempio, la compagnia di riassicurazione Swiss Re, oltre a non assicurare più attività con esposizione al carbone superiore al 30%, sta investendo considerevolmente in modelli climatici per prevedere in particolare i danni derivanti da uragani, uno dei rischi più difficili da modellizzare (Ball, 2019). Importanti per sensibilizzare il comparto assicurativo al tema del climate change risultano essere le politiche nazionali. Uno studio di Glaas et al. (2017) ha infatti evidenziato che gli interventi governativi, l'enfasi politica sulla tematica del cambiamento climatico e la cooperazione pubblico-privato al riguardo hanno efficacemente condizionato la risposta delle assicurazioni al tema del cambiamento climatico in Danimarca, Norvegia e Svezia.

In conclusione, la letteratura presentata in questa sezione mostra una crescente attenzione da parte di banche, assicurazioni e investitori verso il tema del cambiamento climatico. Le analisi empiriche suggeriscono che, in linea generale, le imprese più inquinanti presentano profili di rischio più elevati e, quindi, una maggiore difficoltà ad accedere ai finanziamenti e alle coperture assicurative, nonché un costo del capitale più elevato. Un ruolo importante nella mitigazione del rischio climatico è tuttavia svolto dalle comunicazioni non finanziarie in materia ambientale, a cui è dedicata la sezione successiva.

**Bibliografia:**


a) Ball, Jeffrey. 2015, "Catastrofe assicurata", *Internazionale* (1130), p. 52.

b) Ball, Jeffrey. 2019, "Racing a rising tide", *Fortune* (180, Issue 5).

c) Batten, S., Sowerbutts, R., & Tanaka, M. (2016). *Let's talk about the weather: the impact of climate change on central banks* (No. 603). Bank of England.

d) Battiston, S., Mandel, A., Monasterolo, I., Schütze, F., & Visentin, G. (2017). A climate stress-test of the financial system. *Nature Climate Change*, *7*(4), 283-288.

e) Bolton, P., & Kacperczyk, M. (2020a). Do investors care about carbon risk? (No. w26968). National Bureau of Economic Research.

f) Bolton, P., & Kacperczyk, M. T. (2020b). Carbon Premium around the World. *Available at SSRN 3550233*.

g) Capasso, G., Gianfrate, G., & Spinelli, M. (2020). Climate change and credit risk. *Journal of Cleaner Production*, 121634.

h) Cheema-Fox, A., LaPerla, B. R., Serafeim, G., Turkington, D., & Wang, H. S. (2019). Decarbonization Factors. *Available at SSRN 3448637*.

i) European Commission (2018), *Action plan: financing sustainable growth*, Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. Bruxelles, 8 March.

l) Gianfrate, G., & Peri, M. (2019). The green advantage: Exploring the convenience of issuing green bonds. *Journal of cleaner production*, *219*, 127-135.

m) Glaas, E., Keskitalo, E. C. H., & Hjerpe, M. (2017). Insurance sector management of climate change adaptation in three Nordic countries: the influence of policy and market factors. *Journal of Environmental Planning and Management*, *60*(9), 1601-1621.

n) Jung, J., Herbohn, K., & Clarkson, P. (2018). Carbon risk, carbon risk awareness and the cost of debt financing. *Journal of Business Ethics*, *150*(4), 1151-1171.

o) Kleimeier, S., & Viehs, M. (2018). Carbon disclosure, emission levels, and the cost of debt. *Emission Levels, and the Cost of Debt (January 7, 2018)*.

p) Matsumura, E. M., Prakash, R., & Vera-Munoz, S. C. (2014). Firm-value effects of carbon emissions and carbon disclosures. *The Accounting Review*, *89*(2), 695-724.

q) Palea, V., & Drogo, F. (2020). Carbon Emissions and the Cost of Debt in the Eurozone: the Role of Public Policies, Climate-related Disclosure and Corporate Governance. *Business Strategy and the Environment*, in press.

r) Schiemann, F., & Sakhel, A. (2019). Carbon disclosure, contextual factors, and information asymmetry: the case of physical risk reporting. *European Accounting Review*, *28*(4), 791-818.

s) Stechemesser, K., Endrikat, J., Grasshoff, N., & Guenther, E. (2015). Insurance companies' responses to climate change: Adaptation, dynamic capabilities and competitive advantage. *The Geneva Papers on Risk and Insurance-Issues and Practice*, *40*(4), 557-584.

t) Thistlethwaite, J., & Wood, M. O. (2018). Insurance and climate change risk management: rescaling to look beyond the Horizon. British Journal of Management, 29(2), 279-298.

# 5.

# Il rafforzamento dell'informativa delle imprese relativa al rischio climatico

## 5.1 LE RACCOMANDAZIONI DELLA TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES (TCFD)

Come evidenziato precedentemente, un rafforzamento dell'informativa collegata al cambiamento climatico può portare benefici in termini di accesso al mercato dei capitali e alle coperture assicurative. La presente sezione è, pertanto, dedicata alle linee-guida in materia di comunicazioni non finanziarie collegate ai temi ambientali.

Nel dicembre 2015, il Financial Stability Board ha costituito la **Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)**, a cui ha attribuito il compito di emanare raccomandazioni-guida sulla informativa (c.d. disclosure) relativa ai rischi climatici al fine di promuovere decisioni di investimento, di concessione del credito e di offerta di polizze assicurative più consapevoli. La Task Force è composta da 32 membri, provenienti da organizzazioni eterogenee, come banche, assicurazioni, asset manager, fondi pensione, società non finanziarie e agenzie di rating. Il favore incontrato dal lavoro svolto dalla Task Force è rilevabile nel crescente numero delle organizzazioni che hanno dichiarato il proprio supporto alle raccomandazioni e il proprio impegno a offrire un'informativa trasparente e completa sui rischi e opportunità collegati al cambiamento climatico: da 513 organizzazioni nel settembre 2018 si è passati a 1027 nel febbraio 2020.

Dopo un'ampia consultazione pubblica, la TCFD ha pubblicato nel giugno 2017 una serie di raccomandazioni sulla disclosure relativa al rischio climatico ("Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures") con un focus su 4 aree tematiche: la governance, la strategia, il risk management, le metriche e i target (cfr. Figura 10).

Fig. 10 - Ambiti della informativa collegata al cambiamento climatico

*Fonte:* Task Force on Climate-related Financial Disclosures (2017)

La Tabella 5 riporta le principali informazioni raccomandate per ogni area. Le raccomandazioni riguardano sia il rischio di transizione, sia il rischio fisico.

Tab. 5 - Raccomandazioni sulla disclosure della Task Force on Climate-related Financial Disclosures

| GOVERNANCE | STRATEGIA | RISK MANAGEMENT | METRICHE E TARGET |
|---|---|---|---|
| Informativa sugli aspetti di governance collegati ai rischi e alle opportunità inerenti al cambiamento climatico | Informativa sugli impatti, attuali e potenziali, dei rischi e delle opportunità inerenti al cambiamento climatico sul business, le strategie e la pianificazione finanziaria | Informativa sui processi di identificazione e valutazione dei rischi collegati al cambiamento climatico | Metriche e target usati per valutare e gestire rilevanti rischi e opportunità collegati al cambiamento climatico |
| **Informativa raccomandata** | **Informativa raccomandata** | **Informativa raccomandata** | **Informativa raccomandata** |
| a) Supervisione da parte del board dei rischi e opportunità legati al cambiamento climatico | a) Rischi e opportunità legati al cambiamento climatico in diversi orizzonti temporali (breve, medio e lungo termine) | a) Processi di identificazione e valutazione dei rischi collegati al cambiamento climatico | a) Metriche usate per valutare i rischi e le opportunità collegati al cambiamento climatico in linea con la strategia e il processo di risk management |
| b) Ruolo del management nel valutare e gestire i rischi e le opportunità legati al cambiamento climatico | b) Impatto dei rischi e delle opportunità inerenti al cambiamento climatico sul business, le strategie e la pianificazione finanziaria | b) Processi per la gestione dei rischi collegati al cambiamento climatico | b) Emissione di gas serra e rischi connessi |
| | c) Resilienza delle strategie alla luce di differenti scenari relativi al clima | c) Integrazione dei processi di identificazione, valutazione e gestione dei rischi collegati al cambiamento climatico | c) Target usati per gestire rischi e opportunità collegati al cambiamento climatico |

La Task Force, però, ravvisa anche l'esistenza di opportunità collegate al cambiamento climatico, quali - ad esempio - l'efficienza nell'uso delle risorse e i connessi risparmi di costo, il ricorso all'energia eolica e solare - che contribuiscono al raggiungimento dell'obiettivo di riduzione delle emissioni -, lo sviluppo di nuovi prodotti e servizi e l'accesso a nuovi mercati.

Fig. 11 - Rischi e opportunità per l'impresa collegati al cambiamento climatico

| Type | Climate-Related Risks |
|---|---|
| Transition Risks | **Policy and Legal** |
| | – Increased pricing of GHG emissions |
| | – Enhanced emissions-reporting obligations |
| | – Mandates on and regulation of existing products and services |
| | – Exposure to litigation |
| | **Technology** |
| | – Substitution of existing products and services with lower emissions options |
| | – Unsuccessful investment in new technologies |
| | – Upfront costs to transition to lower emissions technology |
| | **Markets** |
| | – Changing customer behavior |
| | – Uncertainty in market signals |
| | – Increased cost of raw materials |
| | **Reputation** |
| | – Shift in consumer preferences |
| | – Stigmatization of sector |
| | – Increased stakeholder concern or negative stakeholder feedback |
| Physical Risks | **Acute** |
| | – Increased severity of extreme weather events such as cyclones and floods |
| | **Chronic** |
| | – Changes in precipitation patterns and extreme weather variability |
| | – Rising mean temperatures |
| | – Rising sea levels |

| Type | Climate-Related Opportunities |
|---|---|
| Resource Efficiency | – Use of more efficient modes of transport |
| | – More efficient production and distribution processes |
| | – Use of recycling |
| | – More efficient buildings |
| | – Reduced water usage and consumption |
| Energy Source | – Lower-emission sources of energy |
| | – Supportive policy incentives |
| | – Emergence of new technologies |
| | – Participating in carbon market |
| | – Energy security and shift towards decentralization |
| Products and Services | – Develop and/or expand low emission goods and services |
| | – Climate adaptation and insurance risk solutions |
| | – R&D and innovation |
| | – Diversify business activities |
| | – Shifting consumer preferences |
| Markets | – New markets |
| | – Public-sector incentives |
| | – Community needs and initiatives |
| | – Development banks |
| Resilience | – Participate in renewable energy programs and adopt energy-efficiency measures |
| | – Resource substitutes/diversification |
| | – New assets and locations needing insurance coverage |

*Fonte:* Task Force on Climate-related Financial Disclosures, Overview of report and implementation guide (2016)

Effettivamente, il concetto di rischio in economia si riferisce alla possibilità di non ottenere il risultato atteso da un determinato investimento: a esso è associato un concetto di discordanza tra quanto si era ipotizzato e quanto realmente è accaduto. Il rischio può intendersi come pericolo di perdita così come opportunità di guadagno. Lo stesso vale per il rischio climatico, il quale, da un lato, presenta profili di pericolo significativi per un'impresa, sotto forma - ad esempio - di applicazione di un sistema di carbon pricing oppure di eventi meteorologici avversi; dall'altro, esso può però offrire opportunità in termini di nuovi beni e servizi, nuove tecnologie verdi e nuovi modelli di business. La Figura 11, tratta dall'Overview 2016 on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), ben rappresenta quanto appena espresso.

La TCFD ha inoltre pubblicato una guida supplementare, contenuta nel documento "Implementing the Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures", indirizzata ai settori maggiormente impattati dal cambiamento climatico. All'interno del settore finanziario sono incluse le banche, le compagnie di assicurazione, proprietari e gestori di fondi. La TCFD ha deciso di includere questi settori perché possono promuovere la valutazione dei rischi climatici e al contempo facilitare la "disciplina di mercato". Inoltre, la comunicazione, da parte del settore finanziario, di informazioni legate al cambiamento climatico costituisce una fonte di dati preziosa per i decisori pubblici, i quali possono così analizzare i rischi a cui è sottoposto il sistema finanziario con i relativi canali di trasmissione.



I settori non finanziari comprendono quello dell'energia, dei trasporti, dell'edilizia e materiali, dell'agricoltura, produzione di cibo e prodotti forestali. Questi settori sono stati selezionati in base alle emissioni di gas serra, l'utilizzo di energia e il consumo di acqua.

Infine, la TCFD raccomanda alle imprese di effettuare un'analisi di scenario per testare la loro resilienza in funzione di diverse ipotesi in merito ai cambiamenti climatici e alle politiche di mitigazione. La TCFD invita le imprese a considerare sia uno scenario di contenimento delle temperature entro i 2 °C, o anche inferiore (quindi di forte mitigazione), sia scenari di aumento delle temperature superiore ai 2 °C (i cosiddetti scenari "business as intended" o "business as usual") per descrivere meglio le loro strategie. La disclosure su come le strategie dovrebbero cambiare per meglio gestire il cambiamento climatico nei suoi 2 outcome (rischi e opportunità) è un passo fondamentale per una migliore comprensione delle potenziali implicazioni dei cambiamenti climatici per l'organizzazione

**Bibliografia/sitografia consigliata:**

Pubblicazioni della Task Force on climate-related Financial Disclosures: fsb tcfd.org/publications/

## 5.2 LA DICHIARAZIONE NON FINANZIARIA: IL D.LGS. 254/2016 SULLE COMUNICAZIONI DI INFORMAZIONI DI CARATTERE NON FINANZIARIO

In Italia, un importante passo avanti in merito alla **comunicazione di informazioni di carattere non finanziario (DNF)**, tra cui quelle di carattere ambientale, è stato compiuto con il recepimento della **direttiva 2014/95/UE** attraverso il **decreto legislativo n. 254 del 30 dicembre 2016**. Tale decreto ha imposto alle società che soddisfano determinati criteri di redigere e pubblicare, a partire dal 2018, una comunicazione di carattere non finanziario in materia ambientale, sociale, di gestione del personale, di diritti umani e di lotta alla corruzione. L'obbligo di redazione di tale informativa riguarda gli enti di interesse pubblico rilevanti, ossia società italiane emittenti valori mobiliari quotati in un mercato regolamentato italiano o dell'Unione Europea, banche, imprese di assicurazione e imprese di riassicurazione che abbiano avuto, in media, durante l'esercizio finanziario: un numero di dipendenti superiore a cinquecento e alla data di chiusura del bilancio abbiano superato almeno uno dei due seguenti limiti dimensionali: a) totale dello stato patrimoniale: 20.000.000 di euro; b) totale dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni: 40.000.000 di euro.

Il decreto legislativo prevede che anche soggetti diversi dagli enti di interesse pubblico rilevanti possano, in via volontaria, pubblicare una dichiarazione di carattere non finanziario, apponendo sulla dichiarazione la dicitura di conformità della medesima, qualora la stessa sia redatta attenendosi alle disposizioni del decreto medesimo.

La dichiarazione non finanziaria deve contenere, con riferimento ai temi prima indicati, informazioni inerenti al modello aziendale di gestione e organizzazione delle attività dell'impresa; alle politiche praticate dall'impresa; ai principali rischi generati o subiti e che derivano dalle attività dell'impresa, dai suoi prodotti, servizi o rapporti commerciali (cfr. Tabella 6).

Tab. 6 - Overview degli ambiti e delle informazioni in materia ambientale nella dichiarazione non finanziaria delle imprese

| Ambiti da coprire in riferimento ai fattori ambientali, sociali e di governance ai sensi del D.Lgs. 254/2016 | | |
|---|---|---|
| Modello di gestione aziendale | Politiche praticate e indicatori fondamentali di prestazione di carattere non finanziario | Principali rischi generati o subiti |

| Informazioni ambientali da inserire nella DNF ai sensi del D.Lgs. 254/2016 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Utilizzo risorse energetiche | | Emissioni | | Impatti | | |
| Rinnovabili | Non rinnovabili | Gas a effetto serra | Inquinanti in atmosfera | Ambiente | Salute | Sicurezza |

Con riferimento specifico ai temi ambientali, il decreto prevede che vengano inserite informazioni riguardanti l'utilizzo delle risorse energetiche con la distinzione tra rinnovabili e non, le emissioni di gas a effetto serra di inquinanti in atmosfera, nonché l'impatto sull'ambiente, possibilmente basato su ipotesi e scenari realistici anche a medio termine.
Le disposizioni del d.lgs. 254/2016 rappresentano le attuali regole obbligatorie relativamente alla disclosure relativa ai fattori ambientali, sociali e di governance (ESG). La direttiva europea 2014/95/UE in materia di comunicazione di informazioni non finanziarie è però in corso di revisione con l'intento di affinare ulteriormente l'informazione relativa alla performance e all'impatto dell'impresa in ambito sociale e ambientale. Il presente decreto verrà pertanto modificato in futuro di conseguenza. Verosimilmente saranno rese obbligatorie le raccomandazioni della Commissione sulla comunicazione di informazioni relative al rischio climatico, descritte nel paragrafo successivo.

**Bibliografia/sitografia consigliata:**


a) Decreto legislativo 254/2016: *https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2017/01/10/17G00002/sg*

b) Direttiva 2014/95/UE: *https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0095&from=EN*




# 5.3 LA RENDICONTAZIONE DELLE INFORMAZIONI NON FINANZIARIE DELLE SOCIETÀ QUOTATE ITALIANE[1]

La rendicontazione delle informazioni non finanziarie, introdotta dalla Direttiva 2014/95/UE e recepita in Italia con il d.lgs. 254/2016, può dare impulso a una trasformazione culturale che, partendo dalla considerazione dei fattori non finanziari, primi fra tutti quelli ESG (Environmental, Social and Governance), può estendersi alla definizione dei modelli di business, delle strategie aziendali e dei modelli di corporate governance secondo un approccio "multicapital" e improntato a una visione di lungo periodo.

In questa prospettiva è importante passare in rassegna le modalità attraverso cui le società italiane con azioni ordinarie quotate sull'MTA hanno dato attuazione al d.lgs. 254/2016. Il Rapporto CONSOB "Non financial information as a driver transformation" offre interessanti indicazioni al riguardo.

## La rendicontazione non finanziaria

Nel corso del 2019, sono 151 le società con azioni ordinarie quotate che hanno pubblicato una dichiarazione non finanziaria (DNF), incluso un emittente che, sulla base dei criteri dimensionali, avrebbe potuto non pubblicarla. Come nel 2018, la maggior parte degli emittenti ha pubblicato la sola DNF (137 casi), mentre 11 società (nove nel 2018) hanno presentato l'informazione finanziaria integrandola con le informazioni non finanziarie richieste dalla disciplina, rispettivamente attraverso la pubblicazione di un Rapporto Integrato (otto casi a fronte dei sei nel 2018), la diffusione oltre alla DNF di un Rapporto Integrato (un caso), la pubblicazione di un Rapporto Integrato e un Rapporto di sostenibilità (due casi). Inoltre, tre società hanno pubblicato, oltre alla DNF, un Rapporto di sostenibilità (cfr. Figura 12).

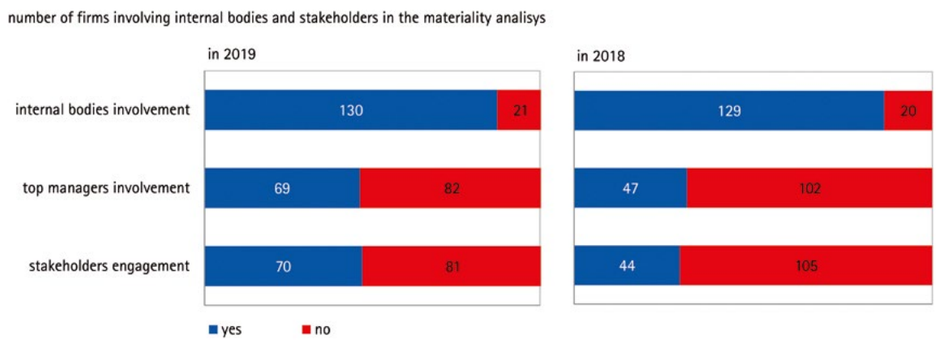
Fig. 12 - La rendicontazione non finanziaria delle società quotate italiane

*Fonte:* CONSOB (2020)

1 Contributo di Nadia Linciano (CONSOB), Angela Ciavarella (CONSOB) e Livia Piermattei (Methodos e Nedcommunity). Le opinioni espresse sono personali e non impegnano in alcun modo le Istituzioni di appartenenza. Il lavoro riprende e sviluppa i contenuti del Rapporto 2019 "Non financial information as a driver transformation" disponibile al sito *http://www.consob.it/web/area-pubblica/abs-rdnf/-/asset_publisher/o08r5ZLR1eyw/content/report-dnf-2019/11973*

Tutte le società hanno realizzato l'analisi di materialità, utilizzando la relativa matrice in 108 casi. Con riferimento al processo di identificazione dei temi rilevanti, il coinvolgimento ha riguardato gli organi interni in 130 casi e i top managers in 69 casi (in deciso incremento rispetto ai 47 registrati per le 149 società che hanno realizzato l'analisi di materialità nel 2018); rimane meno frequente anche se in crescita il coinvolgimento degli stakeholders esterni (in 70 casi a fronte dei 44 del 2018). In molti casi le società che non coinvolgono direttamente gli stakeholders dichiarano di valutare la loro opinione attraverso gli organi interni. Infine, le imprese che hanno evidenziato le modalità con le quali hanno coinvolto gli stakeholders interni ed esterni nell'analisi di materialità sono, rispettivamente, 114 e 65 (per il campione 2018, rispettivamente 113 e 39; cfr. Figura 13).

Fig. 13 - Coinvolgimento degli organi interni e degli stakeholders esterni nell'analisi di materialità




*Fonte:* CONSOB (2020)

Al fine di realizzare l'analisi di materialità, sette emittenti hanno istituito un apposito sistema di raccolta dati mentre otto hanno utilizzato specifiche piattaforme per automatizzare l'analisi di dati e informazioni pubblicamente disponibili per l'ascolto degli stakeholders esterni.

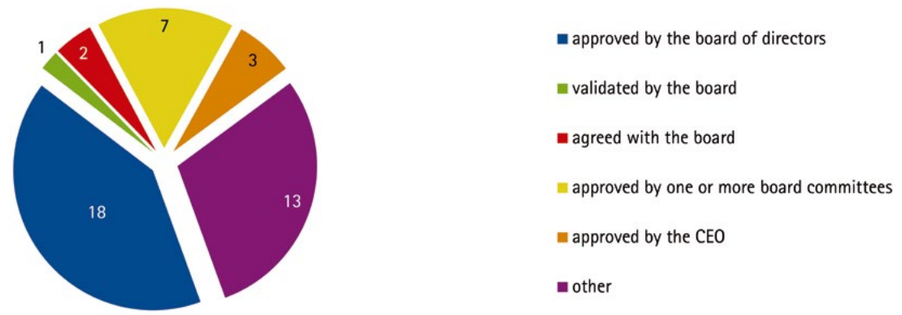
È di interesse verificare come le imprese coinvolgono gli stakeholders nell'analisi di materialità e se rendono note le modalità del coinvolgimento, secondo quanto dettagliato nelle GRI Sustainability Reporting Guidelines e nel IIRC Integrated Reporting Framework. Nel 2019, 53 dei 151 emittenti che hanno pubblicato una DNF hanno esplicitato sia il coinvolgimento degli stakeholders sia gli strumenti utilizzati a tal fine, in deciso aumento rispetto alle 29 società nel 2018 (rappresentanti circa il 20% del totale). Tale aumento è più significativo per le imprese medio-piccole e per i settori finanziario e industriale. Gli strumenti di engagement più utilizzati sono questionari, survey, interviste e, nel caso degli stakeholders esterni, specifici forum multistakeholders.

## Il coinvolgimento del board nel processo di rendicontazione non finanziaria

L'integrazione dei fattori non finanziari, e in particolare dei fattori ESG, nel processo decisionale, nella strategia e nel business aziendali si può cogliere con riferimento a diversi profili.

Il primo riguarda il coinvolgimento del Consiglio di amministrazione nell'approvazione dell'analisi di materialità: nell'ambito delle società quotate che hanno pubblicato informazione non finanziaria, il board è stato coinvolto direttamente in 21 casi (in quanto ha approvato, validato o condiviso l'analisi rispettivamente in 18, uno e due casi) e indirettamente in sette casi (tramite uno o più comitati endoconsiliari); in tre casi la matrice è stata approvata dal CEO (cfr. Figura 14).

Fig. 14 - Coinvolgimento del Consiglio di amministrazione nell'analisi di materialità



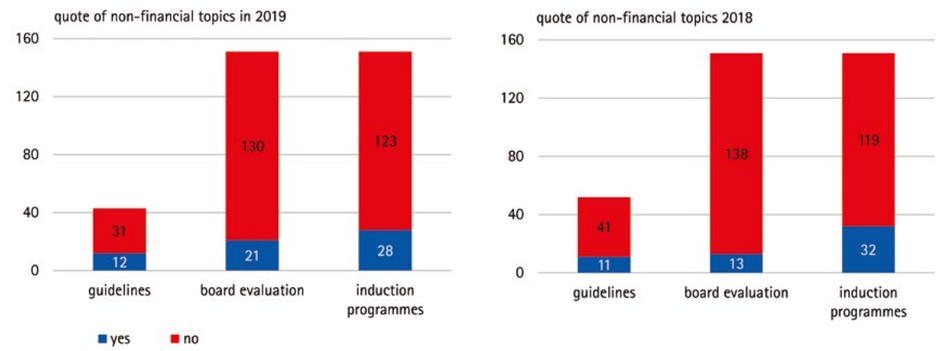

*Fonte:* CONSOB (2020)

Un secondo profilo attiene al rilievo riconosciuto ai temi non finanziari nella formazione offerta a dipendenti e managers. Nel 2019 sono 54 le società che hanno organizzato programmi di formazione per i propri impiegati e dirigenti aventi ad oggetto tematiche non finanziarie (in prevalenza temi ambientali e legati all'innovazione). Nessuna società menziona specifici programmi legati all'integrazione di elementi finanziari e non finanziari nei processi decisionali e nel pensiero strategico dell'azienda.

Delle 47 società che hanno pubblicato nella pagina Investor Relations del loro sito estratti del Piano Strategico presentati agli investitori nei road show, cinque (appartenenti agli indici Ftse Mib e Mid Cap), hanno compiutamente integrato nel Piano i temi rilevanti per la generazione di valore nel lungo termine; una sola di queste, appartenente all'indice Ftse Mib, ha menzionato la continua verifica dell'analisi di materialità come strumento di riferimento nella messa a punto del Piano Strategico stesso; 24 hanno citato alcuni temi rilevanti di lungo periodo in alcune parti del documento; 12 società hanno menzionato le connessioni tra la strategia e i Sustainable Development Goals (SDGs) dell'ONU.

Il coinvolgimento dell'organo di amministrazione nelle tematiche non finanziarie si può evincere anche dalle linee guida rilasciate dal Consiglio uscente in occasione del rinnovo del board e dalle Relazioni sul governo societario.

Fig. 15 - I temi non finanziari nelle linee guida per il rinnovo e la valutazione del Consiglio di amministrazione




*Fonte:* CONSOB (2020)

In particolare, le linee guida del board uscente raccomandano competenze in ambito ESG in 12 casi su un totale pari a 43 (ossia nel 28% dei casi), dato in crescita rispetto al 2018 quando 11 linee guida su un totale di 52 avevano richiamato temi non finanziari. Dall'esame delle Relazioni sul governo societario, inoltre, si evince che i fattori non-financial ricorrono nell'ambito della board evaluation in 21 casi su 130 società che hanno effettuato questa valutazione (13 su 135 nel 2018) e sono stati oggetto di programmi di induction organizzati dalla società per i propri consiglieri in 28 casi (32 nel 2018). In linea con l'anno precedente, i temi maggiormente citati sono l'innovazione digitale e (genericamente) la sostenibilità; emergono anche nuove voci relative all'ambiente e agli obiettivi di sviluppo sostenibile (Sustainable Development Goals – SDGs; cfr. Figura 15).

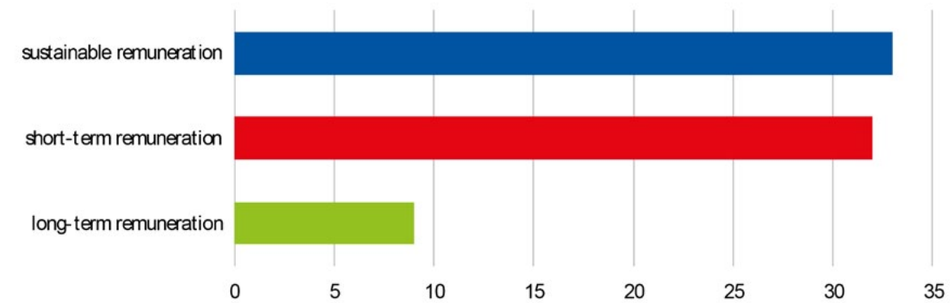
Infine, 54 imprese (53 delle quali hanno pubblicato la DNF) hanno istituito un comitato di sostenibilità (45 nel 2018); tra queste, sei hanno istituito uno specifico comitato (denominato Comitato sostenibilità) e 48 (38 nel 2018) hanno assegnato le funzioni in materia di sostenibilità a un comitato che ha altre competenze, in prevalenza nell'area controllo e rischi.

## Fattori ESG e politiche di remunerazioni

La previsione di incentivi monetari a favore degli amministratori e dei vertici societari può rappresentare uno strumento per coinvolgere tali soggetti nel processo di integrazione dei fattori ESG all'interno della società. Il "Report on corporate governance of Italian listed companies" del 2019 ha dedicato uno specifico approfondimento alla relazione tra sostenibilità e politiche retributive di amministratori e dirigenti con responsabilità strategiche delle società italiane quotate. A fine 2018, 33 società italiane con azioni quotate (31 delle quali sono soggette agli obblighi di disclosure previsti dalla Direttiva 2014/95/EU) hanno collegato le remunerazioni di breve o lungo periodo degli amministratori delegati ai cosiddetti parametri ESG. Il collegamento si riferisce alle remunerazioni di breve termine in 32 casi e alla componente di lungo termine in nove casi: il dato appare singolare, visto che la dimensione temporale più appropriata alla quale ricondurre la valutazione di performance/obiettivi ESG è il lungo periodo (cfr. Figura 16). Trenta società inoltre correlano le remunerazioni dei dirigenti con responsabilità strategiche a fattori ESG; tra queste, 27 prevedono remunerazioni 'sostenibili' anche per l'amministratore delegato.



Fig. 16 - Fattori ESG nella remunerazione variabile di breve termine degli amministratori di società quotate




*Fonte:* CONSOB (2020)

## Conclusioni

Al fine di cogliere i segnali di cambiamento culturale innescati dagli obblighi di pubblicazione delle dichiarazioni non finanziarie, le informazioni raccolte nell'analisi documentale sono state segmentate rispetto alle tre fasi che possono definire un percorso di trasformazione: Awareness, Capabilities ed Engagement[2].

In particolare, nell'area Awareness/ Consapevolezza, che corrisponde alla prima fase della trasformazione e parte dal rispetto degli obblighi normativi, sono stati collocati comportamenti come la pubblicazione della DNF, la messa a punto dell'analisi di materialità, l'approvazione/validazione della DNF da parte del CdA, la nomina di un Comitato endoconsiliare per la sostenibilità (autonomo o integrato con altri), la realizzazione di induction su temi ESG per i Consigli di amministrazione. Rispetto allo scorso anno, il numero di società che ha posto in atto i comportamenti censiti è rimasto stabile o è aumentato, ad eccezione del dato relativo alle induction su temi ESG, diminuite da 32 a 28.

Nell'area Capabilities/Allenamento delle capacità, fase intermedia nel percorso di trasformazione, sono stati collocati profili attinenti alla struttura aziendale e ai comportamenti del CdA. Per quanto riguarda la struttura aziendale sono stati considerati: comportamenti legati alla qualità dell'analisi di materialità (ascolto effettivo degli stakeholders e non mediato dalle strutture interne); integrazione dei diversi strumenti di rendicontazione finanziaria e non; utilizzo di sistemi avanzati e tecnologici di raccolta dati e ascolto degli stakeholders; esistenza di programmi di formazione sui temi ESG in azienda ed eventuale attenzione prestata all'integrazione di elementi finanziari e non finanziari nelle decisioni e nel pensiero strategico. Per quanto riguarda i CdA, è stata considerata l'eventuale integrazione dei fattori ESG: nelle linee guida sulla composizione del nuovo Consiglio di amministrazione predisposte dal board uscente; nel processo di autovalutazione del board; nelle politiche di remunerazione degli amministratori delegati.

Rispetto allo scorso anno, la frequenza dei comportamenti classificati nell'area Capabilities

2 Il modello di riferimento è "The ACE Transformation Curve, Methodos - the Change Management Company", 2018.

mostra incrementi, in alcuni casi anche rilevanti. In particolare, è aumentato il numero di società che hanno integrato gli strumenti di rendicontazione in diverse modalità e si rilevano significative differenze nei comportamenti legati all'ascolto degli stakeholders nell'analisi di materialità. Per ciò che riguarda i CdA, sono in netto incremento i comportamenti legati all'integrazione dei criteri ESG nelle linee guida per il rinnovo del board e per le autovalutazioni dei Consigli.

Nell'area Engagement, la fase più avanzata della trasformazione, in cui i nuovi comportamenti vengono spontaneamente posti in essere a prescindere dagli obblighi legislativi e dalle sollecitazioni derivanti dal Codice di autodisciplina, vengono riportate le evidenze riferibili a diversi livelli di integrazione degli elementi ESG nella strategia aziendale così come comunicati nell'ambito degli estratti dei Piani Strategici. In questa area è emblematico il comportamento di cinque società, che presentano agli investitori una strategia aziendale pienamente integrata con i temi rilevanti per la generazione di valore nel lungo periodo (illustrando le connessioni tra elementi finanziari e non finanziari) e, tra queste, di un emittente che menziona l'analisi di materialità come un pilastro della pianificazione strategica (cfr. Figura 17).

Fig. 17 - Le tre fasi dell'integrazione esg/multicapital nella governance e nella strategia

**Bibliografia:**

a) Rapporto 2019 Non financial information as a driver transformation: *http://www.consob.it/web/area-pubblica/abs-rdnf/-/asset_publisher/oO8r5ZLR1eyw/content/report-dnf-2019/11973*

b) Report on corporate governance of Italian listed companies del 2019: *http://www.consob.it/web/area-pubblica/rapporto-sulla-corporate-governance*



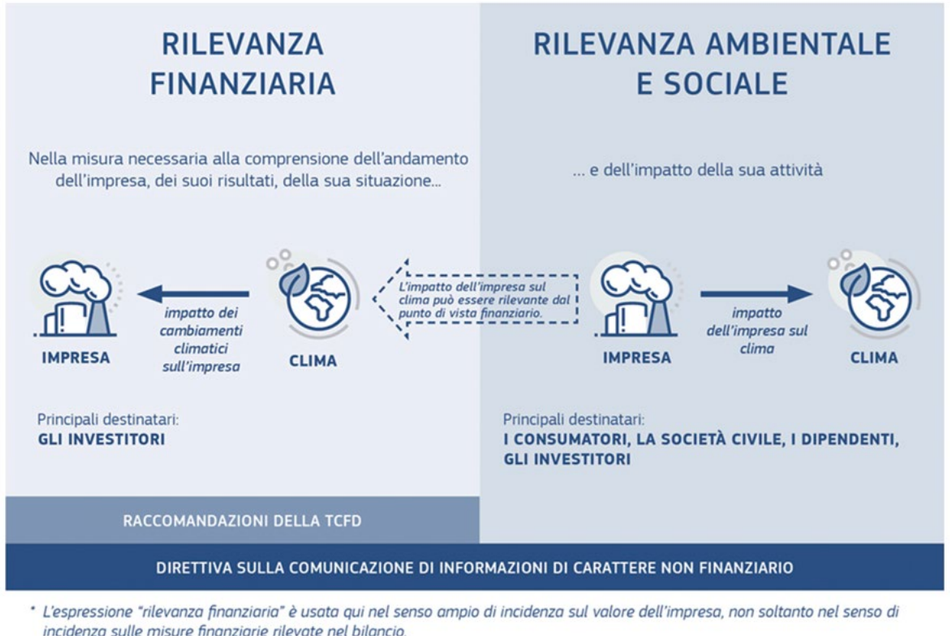
## 5.4 LE NON-BINDING GUIDELINES DELLA COMMISSIONE EUROPEA E LA REVISIONE DELLA DIRETTIVA SULLA DICHIARAZIONE NON FINANZIARIA

Com'è stato evidenziato, il rafforzamento dell'informativa delle imprese con riferimento al rischio climatico è uno dei punti essenziali del Piano d'azione per la finanza sostenibile.

Il 20 giugno 2019 la Commissione ha emanato il documento "**Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario: Integrazione concernente la comunicazione di informazioni relative al clima**", noto anche come "non-binding guidelines" in materia di informativa collegata al cambiamento climatico. Le indicazioni presentate nel documento integrano i precedenti orientamenti sull'informativa non finanziaria pubblicati nel 2017 e vanno lette in combinato disposto con la direttiva 2014/95/EU sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario, esaminata nel paragrafo precedente, e attualmente oggetto di revisione al fine di migliorare la trasparenza informativa con riferimento alle attività d'impresa che possano ritenersi sostenibili sotto il profilo ambientale. Scopo del documento della Commissione è quello di aiutare le imprese interessate a comunicare le informazioni collegate al cambiamento climatico in maniera rilevante, utile, coerente e comparabile. Esso integra, inoltre, le raccomandazioni della TCFD.

Il documento della Commissione sottolinea la necessità di incorporare nell'informativa dell'impresa non solo i rischi fisici e i rischi di transizione a cui sono sottoposte le imprese a causa del riscaldamento globale, ma anche l'impatto che le imprese stesse hanno sul cambiamento climatico. Il documento evidenzia che tale informativa deve avere una duplice rilevanza, cioè una rilevanza finanziaria, da un lato, ma anche una rilevanza ambientale e sociale, dall'altra.
Essa deve intendersi non solo destinata agli investitori, ma anche a cittadini, consumatori ed organizzazioni della società civile. Ai fini di una migliore allocazione dei flussi finanziari a favore di attività a basse emissioni di gas serra, essa deve permettere sia agli investitori di valutare i potenziali impatti del cambiamento climatico sul rendimento di possibili investimenti, sia ai cittadini di meglio comprendere come l'impiego dei loro risparmi si ponga rispetto alle tematiche ambientali (cfr. Figura 18).

Fig. 18 - La doppia rilevanza delle informazioni relative al cambiamento climatico




*Fonte:* Non-binding guidelines della Commissione Europea (2019)

Il documento prevede un set di indicatori utili ai fini di un'informativa collegata al cambiamento climatico quali ad esempio: l'ammontare delle emissioni dirette (ambito 1 o scope 1) e indirette di gas serra (ambiti 2 e 3 o scope 2 e 3), la riduzione percentuale rispetto all'anno di riferimento, i consumi e/o la produzione di energia da fonti rinnovabili e non rinnovabili, gli obiettivi relativi all'efficienza energetica e al consumo e/o produzione di energie rinnovabili, gli attivi impegnati in regioni che saranno più esposte a rischi fisici acuti o cronici, il tasso di obbligazioni verdi sul totale delle obbligazioni.

Le emissioni dirette, **scope 1**, sono le emissioni prodotte direttamente da una sorgente di proprietà o controllata dall'impresa. Le emissioni indirette **scope 2** sono le emissioni indirette dovute dalla produzione di energia acquistata e consumata dall'impresa. Le emissioni indirette **scope 3**, non incluse in scope 2, sono le emissioni indirette collegate alla catena di valore dell'impresa, sia a monte sia a valle. Ad esempio, le emissioni collegate alla produzione di materiali e combustibili acquistati, ai viaggi di affari degli impiegati, al trasporto di prodotti e materiale, allo smaltimento rifiuti.

La Tabella 7 riporta gli indicatori fondamentali di prestazione raccomandati dalla Commissione Europea.

Tab. 7 - Indicatori fondamentali di prestazione raccomandati dalla Commissione Europea

| INDICATORE FONDAMENTALE DI PRESTAZIONE | UNITÀ DI MISURA | ESEMPIO | LOGICA |
|---|---|---|---|
| | | **EMISSIONI DI GAS SERRA** | |
| Emissioni dirette di GES generate da fonti di proprietà o sotto il controllo dell'impresa (ambito 1) | Tonnellate di $CO_2e$ | 270 900 $tCO_2e$ | Questo indicatore fondamentale di prestazione attesta che le imprese misurano correttamente la propria impronta di carbonio determinata dalle emissioni dirette. |
| Emissioni indirette di GES provenienti dalla produzione di energia elettrica, vapore, calore o freddo acquisiti e consumati (collettivamente, «energia elettrica») (ambito 2) | Tonnellate di $CO_2e$ | 632 400 $tCO_2e$ | Questo indicatore fondamentale di prestazione attesta che le imprese effettuano la misurazione delle emissioni risultanti da energia elettrica, vapore, calore e freddo acquistati o acquisiti. |
| Tutte le emissioni indirette di GES (non incluse nell'ambito 2) generate nella catena del valore dell'impresa che effettua la comunicazione, comprese le emissioni a monte e a valle (ambito 3) | Tonnellate di $CO_2e$ | 4 383 000 $tCO_2e$ | Per la maggior parte delle imprese, le emissioni generate dalle attività della catena del valore sono prevalentemente indirette. Questo indicatore fondamentale di prestazione aiuta a valutare l'accuratezza dei processi contabili aziendali e a comprendere come le imprese analizzano la propria impronta emissiva. |
| Obiettivo in termini di emissioni assolute di GES | Tonnellate di $CO_2e$ raggiunte o riduzione in % rispetto all'anno di riferimento | Riduzione del 20 % delle emissioni assolute, pari a una riduzione di 1 500 000 $tCO_2e$ entro il 2025 dal 2018 (anno di riferimento) | La definizione di obiettivi assicura alla strategia ambientale una direzione e una struttura. Questo indicatore fondamentale di prestazione aiuta a comprendere l'impegno delle imprese in materia di riduzione delle emissioni e a valutare se l'impresa ha un obiettivo rispetto al quale armonizza e concentra i propri sforzi in termini di emissioni. |
| | | **ENERGIA** | |
| Consumo e/o produzione totale di energia da fonti rinnovabili e non rinnovabili | MWh | 292 221 MWh consumati provenienti da fonti rinnovabili;<br>1 623 453 MWh consumati provenienti da fonti non rinnovabili | Il consumo e la produzione di energia rappresentano una quota importante delle emissioni di GES. |

*Segue >>*

| | | | |
|---|---|---|---|
| Obiettivo relativo all'efficienza energetica | Percentuale | Miglioramento del 6,5 % entro il 2025 rispetto al 2018 (anno di riferimento) per prodotto, produzione o attività. | Questo indicatore fondamentale di prestazione aiuta gli utilizzatori dei dati a comprendere l'ambizione dell'impresa di passare a un uso più efficiente dell'energia, con conseguente possibile riduzione delle sue spese energetiche e delle emissioni di GES. Offre ulteriori informazioni di riferimento per comprendere come l'impresa intende conseguire i propri obiettivi di riduzione delle emissioni. |
| Obiettivo di consumo e/o produzione di energie rinnovabili | Aumento in % della quota di energia rinnovabile consumata/prodotta rispetto all'anno di riferimento | Aumento del 13 % della quota di energia rinnovabile consumata entro il 2025 rispetto al 2018 (anno di riferimento) | Questo indicatore fondamentale di prestazione aiuta gli utilizzatori dei dati a comprendere l'ambizione dell'impresa di produrre o consumare energia riducendo le emissioni di GES. |
| **RISCHI FISICI** | | | |
| Attivi impegnati in regioni verosimilmente destinate a diventare più esposte a rischi fisici acuti o cronici derivanti dal clima | Percentuale | 15 % del valore contabile degli attivi immobiliari esposti | Gli eventi atmosferici estremi possono danneggiare la capacità produttiva, interrompendola o limitandola, o provocare un ridimensionamento precoce delle strutture operative. Il valore degli attivi presenti nelle aree esposte a un aumento dei fenomeni meteorologici offre un'indicazione delle potenziali implicazioni per la valutazione degli attivi. È importante leggere questo indicatore fondamentale di prestazione in combinato disposto con le informazioni relative alle strategie e alle politiche di adattamento dell'impresa. |

*Segue >>*

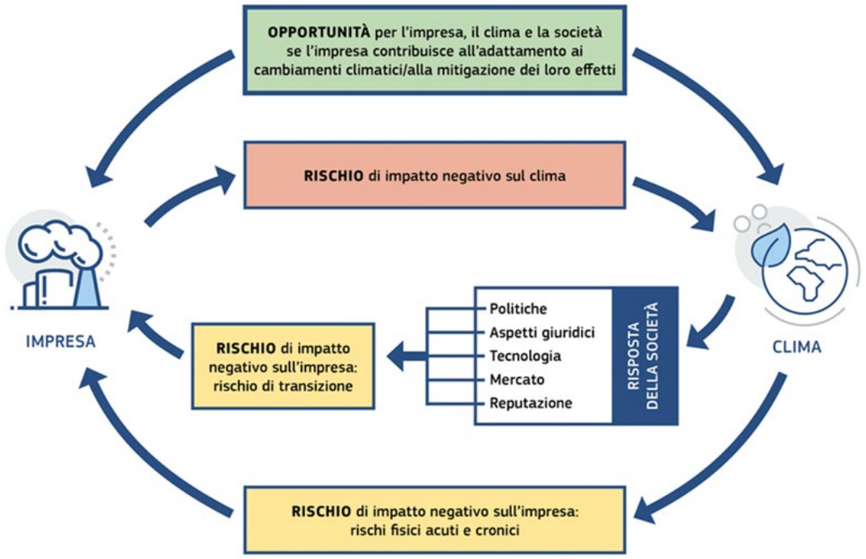
| | | | |
|---|---|---|---|
| **PRODOTTI E SERVIZI** | | | |
| Percentuale del fatturato, nell'anno della comunicazione, proveniente da prodotti e servizi associati ad attività che rispettano i criteri di sostenibilità contribuendo alla mitigazione dei cambiamenti climatici o all'adattamento agli stessi come enunciato nel regolamento relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili (tassonomia dell'UE). | Percentuale | 12,5 % (fatturato) da prodotti o servizi associati ad attività che danno un contributo sostanziale alla mitigazione dei cambiamenti climatici o all'adattamento agli stessi | Questi indicatori fondamentali di prestazione offrono informazioni utili agli investitori interessati alle imprese i cui prodotti e servizi danno un sostanziale contributo alla mitigazione o all'adattamento ai cambiamenti climatici senza pregiudicare in modo significativo nessuno degli altri obiettivi ambientali dell'UE. |
| Percentuale degli investimenti (CapEx) e/o delle spese (OpEx), nell'anno della comunicazione, per attivi o processi associati ad attività che rispettano i criteri per contribuire alla mitigazione dei cambiamenti climatici o all'adattamento agli stessi come enunciato nel regolamento relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili (tassonomia dell'UE). | | 8 % (CapEx) in prodotti associati ad attività che danno un contributo sostanziale alla mitigazione dei cambiamenti climatici o all'adattamento agli stessi | |
| **FINANZA VERDE** | | | |
| Tasso delle obbligazioni verdi (Green Bond Ratio) legate al clima: l'importo totale delle obbligazioni verdi in essere (a fine esercizio) diviso per l'importo totale (media mobile a cinque anni) delle obbligazioni in essere e/o tasso dei debiti verdi (Green Debt Ratio) legati al clima: l'importo totale di tutti gli strumenti di debito verde in essere (a fine esercizio) diviso per l'importo totale (media mobile a cinque anni) di tutti i debiti in essere | Percentuale | 20 % delle obbligazioni | Questo indicatore fondamentale di prestazione aiuta le imprese a comunicare in che modo il loro piano di transizione verso un futuro a basso tenore di carbonio è sostenuto dalle attività di finanziamento del debito e come avviene la raccolta dei capitali per i progetti nuovi ed esistenti portatori di benefici a livello climatico. |

*Fonte:* Non-binding guidelines della Commissione Europea (2019)

In linea con la TCFD, le non-binding guidelines precisano che, in molti casi, i rischi connessi al clima possono essere trasformati in opportunità dalle imprese che propongono prodotti e servizi capaci di contribuire alla mitigazione dei cambiamenti climatici e all'adattamento ai medesimi. La Figura 19 illustra bene il rapporto tra opportunità e rischi legati al clima.

Viene, inoltre, precisato che, ove pertinente e opportuno, per le imprese che forniscono informazioni relative ai rischi, la dipendenza e le opportunità collegate al cambiamento climatico dovrebbero prendere in considerazione l'intera catena del valore, sia a monte che a valle. Per le imprese che svolgono attività manifatturiere, ciò significa adottare un approccio basato sul ciclo di vita dei prodotti che tenga conto delle questioni climatiche nella catena di fornitura e nell'approvvigionamento di materie prime, nonché durante l'uso del prodotto e quando lo stesso giunge al termine del proprio ciclo di vita. Ad esempio, il calcolo delle emissioni in ambito 3 obbligherà di fatto le piccole e medie imprese (PMI) presenti nella catena del valore di quelle società per le quali la dichiarazione non finanziaria è obbligatoria a fornire le informazioni relative alle proprie emissioni. Le imprese che offrono servizi, compresi quelli finanziari, dovranno anche considerare l'impatto climatico delle attività dalle stesse sostenute o agevolate.

Fig. 19 - Opportunità e rischi legati al clima




*Fonte:* Non-binding guidelines della Commissione Europea (2019)

Infine, il documento fornisce alcuni orientamenti complementari indirizzati specificamente a banche e imprese di assicurazioni. Ad esempio, in riferimento alle emissioni di gas serra, la comunicazione raccomanda di fornire informazioni soprattutto relative a quelle scope 3. Infatti, diversamente da altri settori economici in cui le emissioni dirette costituiscono la quota maggiore, le emissioni di gas serra di banche e assicurazioni relative a scope 1 e 2 sono trascurabili se paragonate a quelle scope 3. Viene inoltre suggerito di indicare nell'informativa se i processi di gestione dei rischi, inclusi gli stress test interni, prendono in considerazione i rischi climatici. Da ultimo, viene raccomandato di indicare l'esposizione degli attivi finanziari, non finanziari, e degli attivi in gestione ai rischi fisici e di transizione.

Limitatamente alle attività di sottoscrizione assicurativa, l'informativa dovrebbe includere i processi di individuazione e valutazione dei rischi climatici suddivisi per attività di assicurazione/riassicurazione, area geografica, divisione aziendale o segmenti di prodotto. Inoltre, viene suggerito di evidenziare come i potenziali impatti del cambiamento climatico potrebbero influenzare il contraente, la società cedente, il riassicuratore e la loro selezione da parte delle imprese di assicurazione. Il documento indica in dettaglio gli indicatori raccomandati a banche e assicurazioni suddivisi in base alle attività svolte dall'intermediario, prestito, investimento, sottoscrizione assicurativa o gestione patrimoniale (cfr. Tabella 8).

Tab. 8 - Indicatori fondamentali di prestazione aggiuntivi suggeriti a banche e assicurazioni

| |
|---|
| **BANCHE ED IMPRESE DI ASSICURAZIONE** |
| Quantità o percentuale di attivi associati al carbonio in ciascun portafoglio in milioni di EUR o come percentuale del valore del portafoglio attuale. |
| Media ponderata dell'intensità di carbonio di ciascun portafoglio, laddove i dati siano disponibili o possano essere ragionevolmente stimati. |
| Volume delle esposizioni per settore della controparte. |
| **ATTIVITÀ DI PRESTITO E DI INVESTIMENTO** |
| Esposizioni al rischio di credito e volumi delle garanzie reali per area geografica/Paese di ubicazione dell'attività o della garanzia reale, con indicazione dei Paesi/aree geografiche altamente esposti al rischio fisico. |
| Volume delle garanzie reali legate ad attivi o attività in settori che producono mitigazione dei cambiamenti climatici. |
| Volume degli attivi finanziari con cui sono finanziate attività economiche sostenibili che contribuiscono in misura sostanziale alla mitigazione e/o adattamento ai cambiamenti climatici (in valori assoluti e rispetto alle esposizioni totali) in base alla tassonomia dell'UE. |
| Importo totale dei portafogli a reddito fisso investiti in obbligazioni verdi certificate in conformità di un'eventuale norma UE per le obbligazioni verdi, se e quando tale norma sarà approvata, o secondo altro standard in materia di obbligazioni verdi ampiamente riconosciuto (a fine esercizio) diviso per l'importo totale (media mobile a cinque anni) delle quote detenute nei portafogli a reddito fisso. |
| **ATTIVITÀ DI SOTTOSCRIZIONE ASSICURATIVA** |
| Scomposizione dell'esposizione assicurativa verso i settori economici per ramo di attività (vita/ non vita/ riassicurazione). |
| Percentuale di prodotti che includono rischi legati al clima nel processo assicurativo relativo a contratti individuali (vita/ non vita/ riassicurazione). |
| Numero e valore dei prodotti assicurativi offerti connessi al clima (non vita/ riassicurazione). |
| L'impresa di assicurazione ha sviluppato una specifica offerta per le aree geografiche particolarmente esposte agli eventi meteorologici estremi e comunica informazioni quantitative riguardo alla diffusione del prodotto. |
| Perdita massima attesa per catastrofi naturali causate dai cambiamenti climatici (vita/ non vita/ riassicurazione). |
| Perdite totali attribuibili a indennizzi assicurativi per 1) catastrofi naturali attese e 2) catastrofi naturali non attese, per tipo di evento e segmento geografico (al netto e al lordo della riassicurazione). |
| **ATTIVITÀ DI GESTIONE PATRIMONIALE** |
| Ripartizione degli attivi gestiti per settore economico per tutte le classi di attivi (capitale proprio/ obbligazioni/ infrastrutture/ immobili/ prodotti strutturati/ titoli garantiti da ipoteca (MBS)/ derivati). |

*Fonte:* Non-binding guidelines della Commissione Europea (2019)

Come è stato evidenziato nella sezione 3.2.3, la Commissione ha pubblicato il documento di consultazione "Renewed sustainable finance strategy" in cui rileva la necessità di rivedere urgentemente il Piano per la finanza sostenibile per accelerare nell'implementazione delle misure e nel rafforzamento delle iniziative che possano aiutare il sistema finanziario a supportare il processo di transizione. A tale scopo, la Commissione Europea ha avviato un **processo di consultazione sulla revisione della dichiarazione non finanziaria**. Infatti, il miglioramento della trasparenza informativa delle imprese con riferimento al rischio climatico assume un ruolo fondamentale ai fini della Tassonomia e della costruzione degli indicatori di benchmark. La Commissione si attende di rivedere la direttiva sulla dichiarazione non finanziaria entro marzo 2021.

Tra i principali temi oggetto di consultazione vi sono quello della standardizzazione dei criteri di redazione della dichiarazione non finanziaria e dell'ampliamento dell'ambito di applicazione.

Tra le modifiche proposte, a tale riguardo, vi è quella di estendere la redazione della dichiarazione non finanziaria - sia pure in forma semplificata - alle imprese di piccola e media dimensione, quantomeno quelle operanti nei settori maggiormente inquinanti (BCE, 2020; ESMA, 2020).

**Bibliografia/sitografia consigliata:**


a) Comunicazione della Commissione Europea 209/01 del 2019 "Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario: Integrazione concernente la comunicazione di informazioni relative al clima": *https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52019XC0620(01)*

b) Consultazione della Commissione Europea sulla revisione della dichiarazione non finanziaria: *https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12129-Revision-of-Non-Financial-Reporting-Directive/public-consultation*

c) Risposta della Banca Centrale Europea alla consultazione della Commissione Europea sulla revisione della dichiarazione non finanziaria: *https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.eurosystemreplyeuropeancommission-publiconsultations_20200608~cf01a984aa.en.pdf*

d) Risposta dell'ESMA alla consultazione della Commissione Europea sulla revisione della dichiarazione non finanziaria: *https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-responds-european-commission-consultation-revision-nfrd*


## 5.5 IL RAPPORTO DELL'EUROPEAN CORPORATE REPORTING LAB@ EFRAG: GOOD CLIMATE-RELATED PRACTICES FROM EUROPE AND BEYOND[3]

Tra le principali iniziative promosse dal Piano per la Finanza sostenibile della commissione Europea vi è quello indicato all'Action 9: Strengthening sustainability disclosure and accounting rule-making dato ad EFRAG attraverso la istituzione di un laboratorio europeo di reporting aziendale (Lab) per promuovere l'innovazione e lo sviluppo delle migliori pratiche in materia di rendicontazione aziendale, come la contabilità ambientale. In questo forum, le aziende e gli investitori possono condividere le migliori pratiche in materia di rendicontazione sulla sostenibilità, come la divulgazione relativa al clima in linea con le raccomandazioni della TCFD.

Primo progetto del Lab è stata la costituzione della **European Lab Task Force on Climate-related Reporting (Lab PTF CRR)** sul tema della informativa collegata al cambiamento climatico. I membri della task force sono stati selezionati tra soggetti con significativa esperienza pratica e competenza nella rendicontazione sul clima. Nel mese di Febbraio 2020, dopo un anno di lavoro, la Task Force ha presentato a Bruxelles il report **"How to improve Climate-related Reporting"**, costituito da un rapporto di base e due documenti supplementari. L'attenzione è rivolta alle raccomandazioni della TCFD, considerando, se del caso, anche altri framework e standard di rendicontazione e le linee guida non vincolanti della Commissione europea (2019) sulla rendicontazione non finanziaria. Il lavoro della Task Force si è focalizzato sulle buone pratiche di rendicontazione con riferimento sia all'impatto dei rischi climatici sullo sviluppo, le performance e la posizione delle aziende (questa prospettiva è in genere quella che interessa maggiormente gli investitori), sia gli impatti esterni delle attività delle aziende sull'ambiente e la società (questa prospettiva è in genere quella di maggior interesse per cittadini, consumatori, dipendenti, partner commerciali, comunità e organizzazioni della società civile).

Le tematiche che vengono affrontate includono l'analisi degli scenari, il collegamento tra rischio climatico e rendicontazione, le metriche e gli obiettivi che consentono di comprendere gli impatti del rischio climatico e le opportunità per la catena del valore delle aziende.

Il lavoro del Lab PTF CRR cerca infine di conciliare le prospettive di coloro il cui compito è quello di elaborare i sistemi di reporting rispetto alle prospettive di coloro che utilizzano tali documenti in un contesto in cui gli investitori cercano migliori informazioni sulla loro esposizione ai rischi legati al clima, mentre le aziende mirano ad affinare le loro relazioni relative al clima a proprio vantaggio e a beneficio dei propri stakeholder. Obiettivo dello studio del Lab PTF CRR è stato, quindi, quello di fornire suggerimenti su come generare e divulgare informazioni ritenute utili per le aziende che operano in diversi settori, con dimensioni e livelli di maturità difformi nella comprensione del cambiamento climatico e nelle pratiche di divulgazione ma allo stesso tempo rilevanti per gli utilizzatori.

Da quando la TCFD ha pubblicato le sue raccomandazioni finali nell'anno 2017 e la direttiva UE sulla rendicontazione non finanziaria

3 Contributo di Andrea Gasperini, AIAF Head of Sustainability and ESG Observatory, EFRAG former member of the European Lab Project Task Force on Climate-related Reporting, EFFAS commission on ESG issues, part of the Expert team of the EFFAS Certified ESG Analyst.

(NFRD) è entrata in vigore nell'anno 2018, le aziende hanno compiuto notevoli sforzi per migliorare le loro segnalazioni relative al clima. Ciò non è stato facile in quanto la valutazione e la comunicazione dei rischi climatici rappresenta una sfida significativa per le aziende e richiede un'analisi multidimensionale basata su dati e modelli.

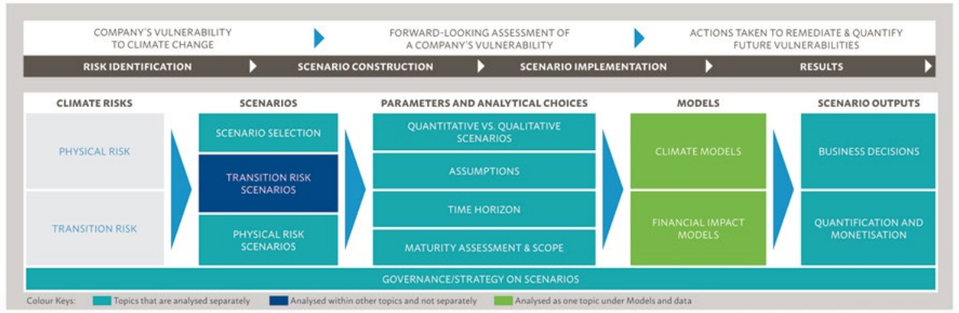
Tab. 9 - La governance in ENI

| Informativa di cui è raccomandata la descrizione | Perché è considerata una buona pratica di reporting |
|---|---|
| Descrivere le attività di supervisione del Consiglio di Amministrazione relative ai rischi e opportunità climatiche ed il ruolo della Direzione nella valutazione e gestione dei rischi e le opportunità legati al clima e spiegare la logica dell'approccio adottato. | Il report di Eni descrive chiaramente i documenti / le iniziative relative cambiamenti climatici che sono stati approvati o esaminati dal Consiglio di Amministrazione. Include, ad esempio, il piano d'azione sui gas ad effetto serra (GHG) e gli investimenti che sono stati fatti a favore degli obiettivi di riduzione delle emissioni. I comitati che sostengono il CdA sulle tematiche relative al clima vengono chiaramente descritti. |
| **Prospettiva dei "preparers"** | **Prospettiva degli "users"** |
| • Eni descrive il proprio modello di governance e gestione legato al clima principalmente attraverso informazioni aziendali operative e descrittive sui processi. Questa metodologia viene utilizzata per governare e monitorare/gestire i rischi e le opportunità legate ai cambiamenti climatici.<br>• Le informazioni divulgate da Eni consentono di valutare se alle tematiche relative al clima è riservata o meno un'adeguata attenzione da parte del Consiglio e della Direzione. | • Gli utenti possono vedere che il Board di Eni dispone di appropriate informazioni, competenze, esperienza e incentivi per supportare la loro valutazione sul clima e consentire la transizione verso la decarbonizzazione.<br>• Le comunicazioni di Eni consentono agli utenti di comprendere i processi e politiche utilizzate per la governance dei cambiamenti climatici, le scelte di governance, altrettanto le modalità di esecuzione delle politiche, chi è coinvolto e quali decisioni conseguono da tali politiche.<br>• Sarebbe utile spiegare come i diversi comitati del Board interagiscono e lavorano assieme. |

*Fonte:* European Lab@EFRAG "How to improve Climate-related Reporting" (2020), Supplement n. 1

Per quanto riguarda gli esempi di buone pratiche di reporting, di cui al Supplement n. 1 Climate-related Reporting Practices, il Lab PTF CRR ha presentato esempi di società che hanno attuato buone pratiche di reporting del clima suddivise secondo i quattro "core elements" della TCFD dove la governance è ritenuta il primo di quattro pilastri chiave delle informazioni finanziarie relative al clima in quanto il Consiglio di Amministrazione ricopre un ruolo sempre più strategico nell'affrontare i rischi e le opportunità legate al clima. Pertanto, gli investitori hanno un interesse crescente ad acquisire una solida conoscenza di come le funzioni di governance sono coinvolte nella valutazione, gestione e controllo di tutte le tematiche inerenti al clima. Un esempio di buona pratica di reporting con riferimento alla governance selezionata dal Lab PTF CRR è quella di ENI, riportata nella Tabella 9.
Il documento Supplement n.2 include una verifica delle pratiche di rendicontazione della "Scenario Analysis" di un campione mirato di società di tutto il mondo, con particolare attenzione alle società europee. L'analisi degli scenari è l'area della rendicontazione relativa al clima che le aziende trovano più difficile da sviluppare. Al fine di fornire approfondimenti su utili informazioni sull'analisi degli scenari, il Lab PTF-CRR ha concentrato l'attenzione sull'identificazione di buone pratiche di analisi degli scenari che potrebbero ispirare le aziende nella loro attuazione delle raccomandazioni della TCFD. Per fare ciò, l'analisi degli scenari è stata suddivisa in dieci blocchi predefiniti indicati nella Figura 20.

Fig. 20 - Scenario Analysis building blocks




*Fonte:* European Lab@EFRAG "How to improve Climate-related Reporting" (2020), Supplement n. 2

Concludendo, nonostante un generale progresso nella qualità delle informazioni relative al clima, nel complesso, le aziende si trovano ancora in una fase iniziale di quello che potrebbe essere un lungo viaggio per migliorare i loro strumenti di reporting. Molteplici sono le linee guida in materia di reporting delle informazioni non finanziarie e il mancato coordinamento tra queste comporta sia un maggiore onere per chi deve elaborare i bilanci, sia difficoltà di interpretazione e comparazione dell'informazione per gli utenti.

**Bibliografia/sitografia consigliata:**

European Reporting Lab at EFRAG, How to improve climate-related reporting: A summary of good practices from Europe and beyond: *http://www.efrag.org/Lab1?AspxAutoDetectCookieSupport=1*

# 6.

# Rischio climatico e bilancio d'esercizio

Il crescente interesse degli stakeholder in ordine agli effetti del rischio climatico si è tradotto nel repentino incremento del fabbisogno informativo sull'impatto che questo fenomeno può produrre sulle performance aziendali.

Gli effetti del cambiamento del clima possono riflettersi in modo significativo sulla dinamica non solo di singole imprese ma anche di interi settori, in funzione della loro esposizione ai rischi di transizione, regolamentari, tecnologici e di responsabilità, di cui si è detto precedentemente.

Al momento, larga parte dei rischi legati al clima sono trattati e discussi prevalentemente al di fuori del bilancio di esercizio. Nelle parti precedenti di questo documento si è fatto riferimento, ad esempio, alla dichiarazione non finanziaria.

Ciò nonostante gli investitori, ma anche i creditori e i consumatori, sono sempre più esigenti rispetto all'offerta di informazioni più specifiche da parte delle imprese sulla loro esposizione a tali rischi e sugli impatti che tali rischi possono produrre sulla gestione aziendale. Basti pensare, a titolo di esempio, al briefing paper del "Global Investor Statement to Governments on Climate Change", pubblicato da sette organizzazioni di investitori, tra cui "The Investor Group on Climate Change" (IGCC, Australia/New Zealand) e l'"UN Environmental Program Finance Initiative" (UNEP FI). Anche alcuni primari investitori (come Vanguard, BlackRock e HSBC) hanno pubblicato documenti nei quali richiedono esplicitamente di incorporare gli effetti del cambiamento climatico nelle decisioni d'investimento dei loro asset manager, sollecitando le imprese a fornire le informazioni necessarie. Blackrock, ad esempio, ha pubblicato un interessante "Investment Stewardship's approach to engagement on climate-related risk", in cui detta linee-guida precise per valutare gli effetti del climate risk sulle scelte di investimento.

L'interesse a questi flussi informativi si è anche tradotto in alcune prime impugnazioni di bilancio: il bilancio della Commonwealth Bank of Australia (CBA) è stato impugnato nel 2017 perché non avrebbe esposto in modo veritiero e corretto l'esposizione della banca ai rischi climatici. L'impugnativa è stata successivamente ritirata dopo che la banca ha inserito diverse pagine illustrative degli impatti dei rischi climatici sulla sua gestione.

Le sollecitazioni sempre più decise provenienti dagli users, che ritengono le informazioni sugli effetti del cambiamento climatico rilevanti per il loro processo decisionale, insieme ai concreti impatti che i rischi legati al clima stanno producendo sulla gestione aziendale, stimolano i preparers a trattare il rischio climatico non più solo come una questione di Corporate Social Responsibility, ma a considerarne il trattamento e la valutazione direttamente nel processo di formazione del bilancio di esercizio.

Gli standard setters, dal canto loro, non hanno sinora ritenuto opportuno mettere a punto uno specifico standard volto a trattare gli effetti del cambiamento climatico sui processi di recognition, measurement, presentation e disclosure di bilancio. Lo IASB, ad esempio, sta aggiornando la guida (non obbligatoria) sul management commentary, dove si richiede alle aziende di fornire le informazioni rilevanti sulle questioni ambientali e sociali, a complemento di quelle del bilancio di esercizio, ma non ha sinora emanato (e non pare abbia intenzione di farlo) uno standard volto a disciplinare il recepimento nei valori e nelle informazioni di bilancio del rischio climatico. Tra i documenti finora emessi dagli standard setters si ricordano: il bulletin dal titolo "Climate-related and other emerging risks disclosures: assessing financial statement materiality using AASB/IASB Practice Statement 2", emanato nell'aprile 2019 dall'Australian Accounting Standards Board (AASB) e dall'Auditing and Assurance Standards Board (AUASB) e la successiva sintesi dello IASB dal titolo "Climate-related and other emerging risks disclosures: Assessing financial statement materiality", che segue in sostanza la posizione degli standard setters australiani.

Esistono invero, negli standard internazionali, alcuni principi generali che, se correttamente applicati, possono comunque guidare le imprese a riflettere nelle sintesi di fine esercizio le questioni attinenti al cambiamento climatico. Basti pensare che secondo gli IFRS il bilancio deve catturare tutte le informazioni rilevanti – comunemente definite "materiali" – per i suoi lettori. Le informazioni sono "rilevanti", e di esse occorre quindi tenere conto nella formazione del bilancio, quando la loro omissione o distorsione influisce sulle decisioni dei primary users. In proposito, lo IAS 1 precisa che il giudizio sulla rilevanza di un'informazione deve essere formulato in base alle dimensioni dell'informazione (fattore quantitativo), alla sua natura (fattore qualitativo), o a una combinazione di entrambi. Su questi aspetti è utile il riferimento all'IFRS Practice Statement 2, "Making Materiality Judgement", documento che ancorché non sia obbligatorio per gli IFRS adopters fornisce comunque preziose indicazioni su come formulare i giudizi di "materialità" nella redazione del bilancio.

Secondo il Practice Statement 2, fattori qualitativi esterni, come ad esempio il settore in cui opera l'azienda, ovvero le aspettative degli investitori, possono condurre a considerare come rilevanti alcuni rischi, quali quelli legati al cambiamento climatico, giustificandone l'incorporazione nel processo di formazione del

bilancio. Ciò anche a prescindere dall'effettivo impatto quantitativo dei rischi in parola. Qualche esempio è opportuno.

Si pensi al test di impairment del goodwill ai sensi dello IAS 36 da parte di una società che opera in un settore che potrà essere influenzato dal cambiamento climatico (ad esempio, l'industria estrattiva, agricola, automotive e così via). Il management potrebbe valutare che tali rischi impattino, oppure non impattino, sul calcolo del recoverable amount. Nel primo caso, il management ne terrà conto in sede di formulazione dei flussi attesi o nella stima dei tassi da impiegare per attualizzare tali flussi. Nel secondo caso, la società riterrà che tali rischi non influenzino il calcolo del suo recoverable amount. In ogni caso, in entrambe le circostanze il Practice Management 2 suggerisce di fornire adeguate informazioni al mercato in ordine alle scelte compiute. In particolare, nella seconda circostanza, considerato il rilievo assegnato dagli investitori agli effetti dei rischi climatici e date le loro attese che il recoverable amount ne tenga conto, diviene rilevante che il management spieghi le ragioni per le quali ritiene che tali rischi non influenzino la determinazione del recoverable amount: tale informazione è infatti rilevante per gli investitori.

Del resto, lo stesso IAS 1 richiede che nelle note al bilancio siano fornite le informazioni che si può ragionevolmente ipotizzare possano influenzare le decisioni degli investitori. Oltre all'esempio dell'impairment del goodwill, si pensi alla stima delle svalutazioni dei crediti ai sensi dell'IFRS 9 da parte di un istituto di credito, stima che potrebbe risultare influenzata dall'impatto legislativo, economico o tecnologico che il cambiamento climatico può produrre sulla capacità di rimborso dei debitori (o delle imprese di determinati settori e territori) a cui la banca ha erogato finanziamenti. Per non parlare degli effetti sui fondi di investimento e sulle imprese di assicurazione: oltre ad affrontare la questione, in larga parte "interna", relativa a come "prezzare" correttamente questi fenomeni nei momenti in cui un fondo di investimento investe su un'impresa ovvero una compagnia di assicurazione se ne assume i rischi, tali organizzazioni hanno anche l'esigenza di fornire adeguate informazioni verso l'esterno a favore degli investitori, i quali, per compiere le loro decisioni di investimento in modo razionale, hanno logicamente bisogno di indicazioni in merito alla capacità del fondo di investimento o della compagnia di assicurazione di valutare e gestire in modo adeguato questi rischi.

Si pensi inoltre alla stima della vita utile di asset ammortizzabili, che potrebbe essere oggetto di modificazioni per effetto del cambiamento climatico, con asset da ammortizzare in periodi più brevi (gli asset che impiegano tecnologie incompatibili con i cambiamenti in corso) e altri da ammortizzare in periodi più estesi (quelli ad esempio fondati su tecnologie maggiormente compatibili con i cambiamenti in corso).

L'IFRS 13 richiede alle società di indicare le assunzioni chiave utilizzate nella stima del fair value. Poiché tali assunzioni possono riguardare il rischio climatico – in particolare per asset e settori esposti a modifiche legislative e regolamentari conseguenti al cambiamento del clima – il management potrebbe ritenere rilevante fornire informazioni sulle ragioni e sulle modalità secondo le quali ha (oppure non ha) incorporato nelle determinazioni quantitative strumentali alla stima del fair value i fattori che determinano il rischio climatico.

I rischi e le incertezze legate al clima possono anche influenzare la stima di accantonamenti a spese e rischi futuri secondo le previsioni dello IAS 37. Nell'informare gli users circa le ipotesi sottese a queste stime, i preparers potrebbero anche dover spiegare come i rischi legati al clima siano stati incorporati nella stima dell'accantonamento (ad esempio, per rischi contrattuali legati a potenziali perdite di ricavi, per rischi legati allo smantellamento di un impianto o al ripristino di danni ambientali generati, per potenziali controversie legali o sanzionatorie in corso).

Gli esempi prospettati avvallano la coerenza della scelta degli standard setters e dello IASB in particolare di non procedere alla formulazione di un principio contabile ad hoc, giacché le previsioni generali degli standards consentono comunque – anzi, lo richiedono quando l'informazione risulti rilevante – che i rischi legati ai cambiamenti climatici siano riflessi nel sistema di valori e informazioni che concorrono alla formazione del bilancio.

# 7.

# Rischio climatico, informativa non finanziaria e finanziamento alle imprese: l'esperienza degli operatori del settore

## 7.1 L'INTEGRAZIONE DEI RISCHI CLIMATICI NEL SISTEMA DI VALUTAZIONE E GESTIONE DEI RISCHI DELLE BANCHE: L'APPROCCIO METODOLOGICO DELLA COMMISSIONE CLIMATE CHANGE DELL'ASSOCIAZIONE ITALIANA FINANCIAL INDUSTRY RISK MANAGERS (AIFIRM)[4]

L'indebitamento finanziario rappresenta una quota importante del finanziamento delle imprese industriali e commerciali. Di questo, una parte significativa - più della metà - è indebitamento bancario (dati Relazione Banca d'Italia, 2020). La leva finanziaria è particolarmente significativa per le imprese di dimensione più piccola. Pertanto, i fattori di rischio fisico e di transizione che hanno un impatto sulle attività economiche a loro volta influiscono sul sistema bancario sia direttamente, ad esempio attraverso una minore redditività delle imprese o la svalutazione delle attività, sia indirettamente tramite cambiamenti macrofinanziari. Inoltre, i rischi fisici e di transizione possono causare perdite derivanti direttamente o indirettamente da azioni legali (cosiddetto rischio di responsabilità legale) o rischi reputazionali collegati a un'inadeguata gestione dei rischi climatici e ambientali. Di conseguenza, i rischi fisici e di transizione hanno assunto nel corso del tempo una rilevanza crescente anche dal punto di vista della vigilanza prudenziale.

Com'è stato evidenziato nella sezione 3.2.5 di questo documento, uno dei primi organismi di vigilanza ad aver inquadrato il tema del rischio climatico in una prospettiva di stabilità finanziaria è stata la Bank of England (2018), la quale ha suggerito l'adozione di analisi di scenario e di stress test ad hoc, finalizzate a cogliere gli impatti del rischio climatico sul capitale. Anche la Commissione Europea (2019) ha invitato le istituzioni finanziarie a trattare il Climate Risk all'interno del proprio Financial Risk Framework al fine di iniziare a gestire e mitigare al meglio tale rischio. Da ultimo, la Banca Centrale Europea (2020) ha pubblicato la Guida sui rischi climatici e ambientali, in cui espone la propria visione in merito a una gestione sicura e prudente dei rischi climatici e ambientali nell'ambito del quadro prudenziale vigente. Il documento BCE descrive dettagliatamente le aspettative della vigilanza riguardo a come le banche dovrebbero tenere conto dei rischi climatici e ambientali nella formulazione e attuazione delle strategie aziendali, dei sistemi di governance e di gestione dei rischi. L'inquadramento dei rischi climatici in ottica risk management è anche funzionale a una migliore definizione dei requisiti patrimoniali da parte del regolatore, anche se al momento non è stata ancora definita una regola per il calcolo del requisito di capitale delle esposizioni in ambito environmental.

Mentre in passato le banche hanno affrontato il tema del cambiamento climatico dal punto di vista della responsabilità sociale d'impresa, tale tema deve essere ora integrato in un approccio complessivo di gestione del rischio. Ovviamente, l'approccio ai rischi climatici e ambientali sarà diverso a seconda delle dimensioni, del modello imprenditoriale, della complessità e della ubicazione geografica delle banche.

Un primo importante passo nella gestione del rischio climatico consiste nella sua integrazione all'interno del Risk Appetite Framework (RAF), così come suggerito dall'Autorità Bancaria Europea nel documento sugli orientamenti sulla governance interna del 2017 e dalla Guida BCE del 2020. Il **risk appetite framework** (RAF), in italiano "sistema degli obiettivi di rischio", è il quadro di riferimento dell'intermediario finanziario che definisce – in coerenza con il massimo rischio assumibile, il business model e il piano strategico dell'ente – la sua propensione al rischio, le soglie di tolleranza, i limiti di rischio, le politiche di governo dei rischi e i processi di riferimento necessari per definirli e attuarli. Nel RAF sono definiti il massimo rischio assumibile (risk capacity), che è il livello massimo di rischio che una banca è tecnicamente in grado di assumere senza violare i requisiti regolamentari o gli altri vincoli imposti dagli azionisti o dall'autorità di vigilanza; l'obiettivo di rischio o propensione al rischio (risk appetite), che è il livello di rischio (complessivo e per tipologia) che la banca intende assumere per il perseguimento dei suoi obiettivi strategici; la soglia di tolleranza (risk tolerance), che è la devianza massima dal risk appetite consentita. La soglia di tolleranza è fissata in modo da assicurare alla banca margini sufficienti per operare, anche in condizioni di stress, entro il massimo rischio assumibile.

L'integrazione del rischio climatico all'interno del RAF è fondamentale per accrescere la resilienza delle banche in relazione ai rischi ambientali e migliorare la capacità di gestirli, ad esempio attraverso la definizione di massimali di credito per settori e aree geografiche altamente esposti. La Figura 21 rappresenta bene il processo operativo seguito, secondo le best practices aziendali, nella elaborazione della RAF.

Nel RAF sono definiti i ruoli e le responsabilità degli attori coinvolti del processo quali ad esempio Board, Risk Committee, CEO, CFO, CRO. L'aggiornamento del RAF con l'inclusione dei rischi di cambiamento climatico comporterà una revisione delle principali policy aziendali tra le quali, solo per citarne alcune, quelle relative al risk management, al credit Risk, all'ICAAP. Coerentemente, i criteri di concessione dei crediti dovranno evolvere, per soddisfare i requisiti di solidità richiesti dalle autorità di vigilanza, verso un approccio olistico che tenga conto dei rischi associati ai fattori climatici e ambientali. In particolare, le banche dovranno sviluppare metodologie che consentano di maturare un giudizio riguardo al modo in cui i rischi climatici e ambientali incidono sul rischio di default di un debitore.

4 Coordinatori della Commissione Climate Change dell'Associazione Italiana Financial Industry Risk Managers sono Giuliana Birindelli (Università di Chieti-Pescara), Corrado Meglio (Banca di Credito Popolare, Vicepreseidente AIFIRM), Vera Palea (Università di Torino) e Fabio Verachi (Intesa Sanpaolo).

Fig. 21 - Best practice comunemente seguite nel processo RAF

*Fonte:* Aifirm (2017), Il ruolo del RAF nella governance delle banche

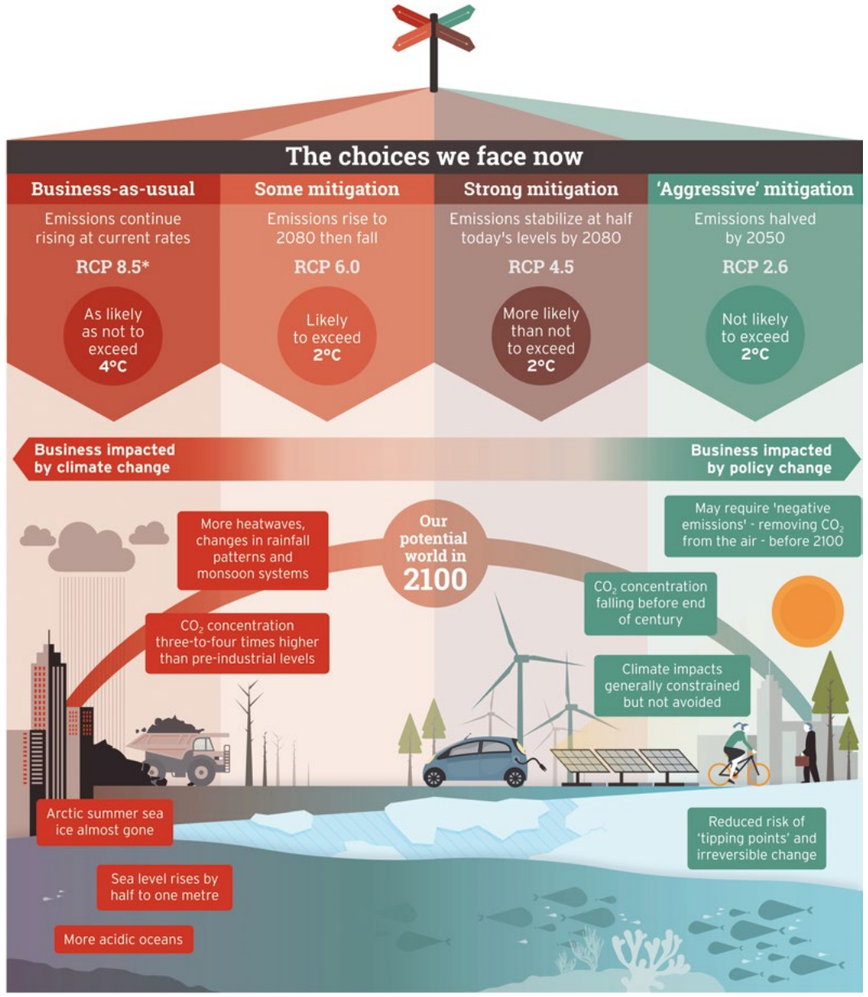
Sino ad oggi, i rischi climatici e ambientali sono stati integrati nel processo di concessione del credito in termini qualitativi. Alcune banche stanno lavorando per sviluppare modelli di scoring che tengano conto dei fattori climatici nella attribuzione della probability of default (PD). Tali strumenti e metodologie sono in fase ancora sperimentale a causa, principalmente, della mancanza di sufficienti dati storici; dell'orizzonte temporale breve dei modelli di gestione del rischio comunemente utilizzati, inadeguato per una analisi del rischio climatico; della necessità di trovare il giusto livello di granularità dei dati per analizzare gli effetti del cambiamento climatico; delle problematiche connesse all'identificazione delle pertinenti metriche di esposizione al rischio climatico e alla traduzione dell'impatto economico in metriche di rischio finanziario.

Dato questo contesto, la **Commissione AIFIRM** dedicata al tema "climate change" ha lavorato per fornire alcuni principi generali che dovrebbero guidare lo sviluppo di metodologie adeguate da parte delle banche. Il documento prodotto, intitolato "**Climate Change: Valutare e far progredire la consapevolezza di un nuovo financial risk"**, fornisce una serie di strumenti che possono essere utilizzati dagli intermediari finanziari per integrare i rischi climatici in una prospettiva finanziaria.

Senza entrare nei dettagli tecnici, per i quali si rimanda a tale documento, la Commissione ha sviluppato un approccio per la previsione della probabilità di insolvenza (PD) che tenga conto del rischio climatico basata su tre *building block*. Il **primo *building block*** consiste nella **definizione degli scenari climatici**. La stima dell'impatto dei cambiamenti climatici e della transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio richiede la definizione di scenari *forward looking*. Questi scenari definiscono in che modo il cambiamento climatico avrà un impatto sulle variabili rilevanti per le attività economiche, in che modo una transizione mitigherà tali impatti e quali misure possono essere adottate per orientare la transizione.



Fig. 22 - Scenari climatici



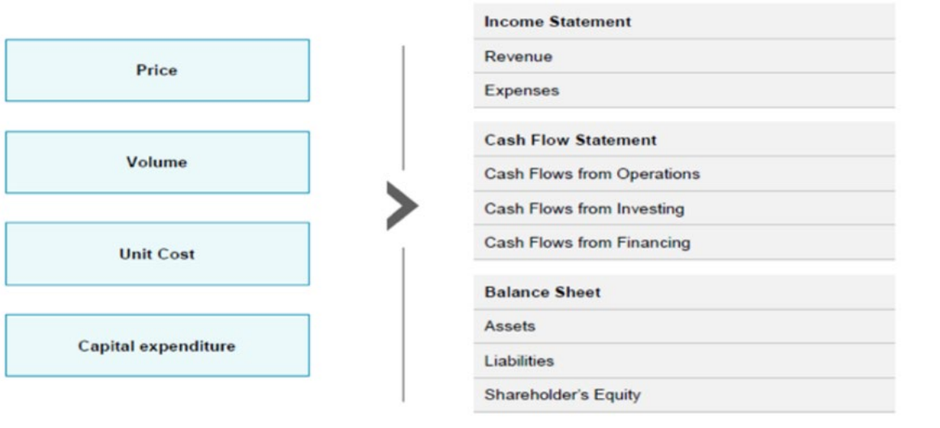

*Fonte:* TCFD, The Use of Scenario Analysis in Disclosure of Climate-Related Risks and Opportunities, 2016

La Commissione AIFIRM propone al riguardo l'adozione di 4 scenari basati sui dati dell'IPCC, generalmente adottati anche dalla TCFD: lo scenario "Rapid Transition", caratterizzato da una rapida transizione verso un modello economico low-carbon, che consente il contenimento dell'incremento delle temperature entro il limite di 1,5 °C; lo scenario "two degree", che è uno scenario intermedio caratterizzato dal perdurare dei trend storici, con una convergenza verso gli obiettivi di sostenibilità, e un graduale e incompleto abbandono dei combustibili fossili,

compatibile con un aumento delle temperature intorno ai 2 °C; lo scenario "Business as intended", caratterizzato da una governance debole in merito al cambiamento climatico, che non riesce a conseguire obiettivi ambientali, che determina un aumento delle temperature superiore ai 2 °C; lo scenario "Business as usual", in cui il mondo sceglie un percorso di sviluppo tradizionale, con un sistema energetico dominato dai combustibili fossili e con elevati livelli di emissioni, che determinano un forte surriscaldamento del pianeta, compatibile con un aumento delle temperature nell'ordine dei 4 °C. Come ben rappresentato nella Figura 22, nei primi due scenari prevale il rischio di transizione, mentre negli ultimi due il rischio fisico.

Una volta definiti gli scenari climatici, il **secondo *building block*** consiste nella **stima degli impatti economici e finanziari** di quest'ultimi attraverso simulazioni macro e microeconomiche. Con riferimento al rischio di transizione, la Commissione AIFIRM propone una metodologia di arricchimento degli scenari climatici con variabili di tipo macroeconomico che consentano di stimare l'impatto dei diversi scenari sul PIL, tassi di interesse e inflazione. Una volta identificati gli effetti economici, il passo successivo è quello di stimare l'impatto di questi effetti sia sui flussi di cassa futuri sia sui bilanci dei soggetti che richiedono credito o dei soggetti già affidati.

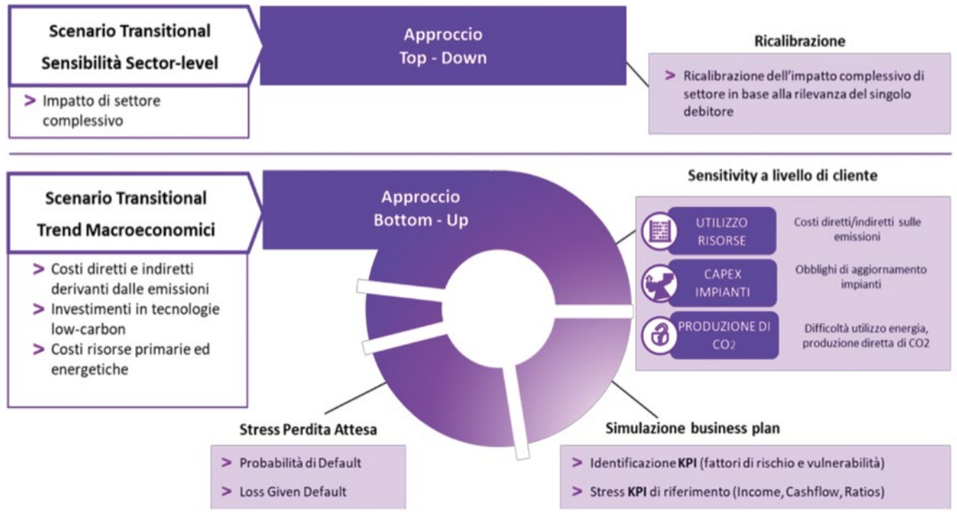
Fig. 23 - Key drivers e variabili di bilancio interessati dal rischio climatico




Per stimare l'impatto sul bilancio degli scenari macroeconomici prima descritti, un ruolo fondamentale assume l'informativa dell'impresa con riferimento al cambiamento climatico e, in particolare, quella relativa alle emissioni e agli investimenti verdi.
Per trasmettere gli impatti dal livello macroeconomico a livello di singole attività economiche, la Commissione AIFIRM ha considerato due possibili metodologie: un **approccio di tipo top-down**, in cui il rischio derivante dalla variazione delle variabili macroeconomiche nazionali viene calcolato in un primo momento a livello settoriale e poi ricalibrato sulla base di indicatori specifici (es. emissioni di $CO_2$) a livello di singolo debitore; e un **approccio di tipo bottom-up**, in cui l'analisi avviene direttamente a livello di singolo debitore a valere sulle grandezze finanziarie che influiscono sul merito di credito della controparte.
La Figura 24 fornisce una rappresentazione di sintesi degli approcci disponibili per il rischio di transizione.



Fig. 24 - Rischio di transizione: principali approcci disponibili




L'**ultimo *building block*** prevede **la trasformazione degli impatti economico-finanziari in misure di rischio**. Occorre cioè calcolare come le variazioni dei *cash flow* e dei bilanci influenzeranno le varie misure di rischio (es. valori di mercato degli asset tangible e intangible, merito creditizio in termini di rating e di probabilità di default).

Una volta che i costi climatici sono stati stimati - idealmente a livello di singola controparte - il passaggio finale è quello di tradurli in misure di rischio fruibili dai sistemi di risk management. Le misure di rischio tradizionalmente utilizzate dagli intermediari finanziari sono la probabilità di default (PD), l'exposure at default (EAD) e la loss given default (LGD) e - come riflesso di queste misure - i rating dei processi del credito riassunti dal concetto di expected loss (EL). In sintesi:

$$EL = PD \times EAD \times LGD$$

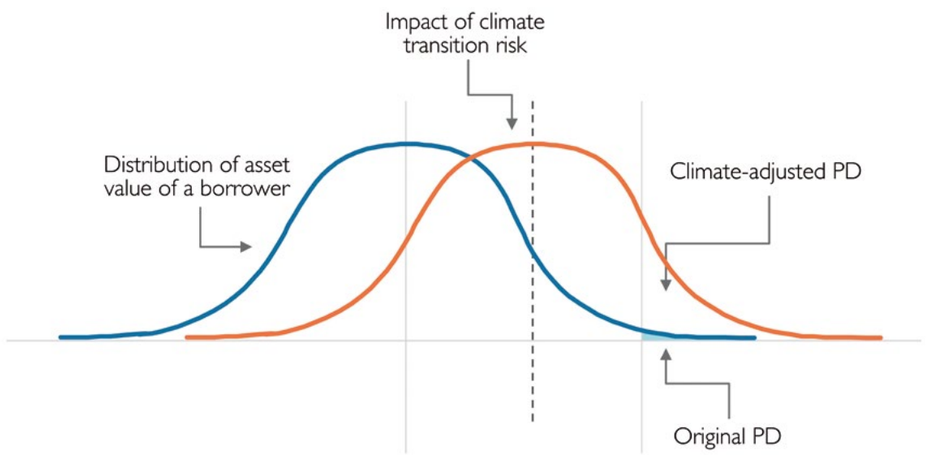
A partire dall'introduzione del framework di Basilea 2, le banche hanno sviluppato una notevole quantità di metodologie economico-finanziarie per valutare l'esposizione dei propri portafogli al rischio di credito. Il framework esistente può quindi essere sfruttato, con le opportune modifiche, per valutare i cambiamenti indotti dal rischio climatico nella PD.

Per quanto riguarda il rischio di transizione, la Commissione AIFIRM ritiene opportuno fare riferimento a teorie simili a quelle implicite nel modello di Merton per giustificare teoricamente gli impatti sulla PD di questa nuova tipologia di rischio. Originariamente sviluppato negli anni '70 da Robert Merton, l'omonimo modello di valutazione del rischio di credito strutturale viene infatti spesso utilizzato all'interno degli intermediari finanziari per stimare il rischio di default delle varie attività. È universalmente noto che banche, intermediari e investitori in tutto il mondo hanno storicamente utilizzato tale modello nelle loro analisi. Tale modello mette in relazione la PD con la probabilità che i valori futuri delle attività di un'impresa possano diminuire al di sotto di un valore soglia, coincidente con il valore delle passività

della stessa. La distribuzione dei valori futuri diventa quindi cruciale per determinare ogni cambiamento di PD. Se questa distribuzione viene modificata, attraverso un aumento della varianza, o se subisce uno spostamento, attraverso un cambiamento nella media, la PD ne risulterà interessata. Il framework di Merton, come mostrato in Figura 25, risulta quindi sufficientemente flessibile per incorporare i rischi di transizione, sia che si utilizzi un approccio *top-down*, che *bottom-up*.

Supponendo che gli altri rischi idiosincratici e sistemici rimangano invariati, la variazione di PD potrebbe essere misurata in base ad uno spostamento dal suo valore iniziale.

Fig. 25 - Adattamento del modello di Merton: la distribuzione climate risk adjusted




*Fonte:* UNEP FI, Extending our horizons, Transition-related risks & opportunities, 2018

Per quanto riguarda la stima dell'impatto del rischio fisico, in letteratura sono stati proposti essenzialmente due framework complessivi, principalmente in ambito anglosassone e assicurativo. Le proposte principali sono quelle della Banca d'Inghilterra[5] e la metodologia ClimateWise[6] frutto di un'associazione di assicurazioni il cui segretariato è affidato all'Università di Cambridge. Entrambi i framework sono principalmente indirizzati al mercato assicurativo.

L'approccio proposto dalla Commissione per valutare l'esposizione al rischio fisico si articola nei seguenti step: definizione di una serie di scenari di cambiamento climatico (eventualmente quelli proposti dalla Commissione AIFIRM); definizione, tramite un modello econometrico e fisico, degli effetti del rischio fisico su determinati settori di attività e aree geografiche su un orizzonte temporale definito (sotto forma di fattori di sensibilità e shock); per ognuno di questi scenari stima

5 Bank of England. (2018). Transition in thinking: The impact of climate change on the UK banking sector e Bank of England (2019). A framework for assessing financial impacts of physical climate change. A practitioner's aide for the general insurance sector.

6 www.climatewise.org



delle variazioni di PD ed LGD delle posizioni creditizie; aggregazione delle variazioni di PD ed LGD (e le conseguenti variazioni di capitale economico richiesto, di remunerazione degli impieghi, ecc.) pesando adeguatamente i risultati dei singoli scenari; organizzazione di reportistica che evidenzi le variazioni di capitale economico, default medi, ecc. sulla base dei risultati del punto precedente.

Per la stima dell'impatto del rischio fisico sulla PD, la Commissione AIFIRM ha fatto riferimento al noto modello Z-score di Altman[7]. Il modello originario, sviluppato nel 1968, si basa su una combinazione lineare di un insieme di 5 indici di bilancio:

$Z = 1.2a + 1.4b + 3.3c + 0.6d + 1.0e$

$a$ = working capital / total assets

$b$ = retained earnings / total assets

$c$ = earnings before interest and taxes / total assets

$d$ = market value of equity / total liabilities

$e$ = sales / total assets

Tale modello è stato nel tempo affinato e ricalibrato per aggiornare i coefficienti e introdurre nuovi predittori. Lo Z"-score, versione aggiornata dello Z-score del 1968, proposto nuovamente da Altman, corrisponde al seguente set di coefficienti:

$Z'' = 3{,}25 + 6{,}56a + 3{,}26b + 6{,}72c + 1{,}05d$

Dove $a,b,c$ sono come sopra e $d$ è il book value of equity to total liabilities.

Dal punto di vista dell'impresa richiedente un finanziamento, il maggior rischio climatico, entrando nell'analisi del merito creditizio, si tramuterà verosimilmente in un tasso d'interesse più elevato.

**Sitografia/Bibliografia di riferimento:**

Climate Change: Valutare e far progredire la consapevolezza di un nuovo Financial Risk, Position Paper 20, 2020: *https://www.aifirm.it/position-paper-2/*

## 7.2 LA STIMA D'IMPATTO DEI RISCHI DA CAMBIAMENTO CLIMATICO SULLE PERFORMANCE DELLE IMPRESE NON FINANZIARIE: L'APPROCCIO METODOLOGICO DI CERVED RATING AGENCY[8]

### 1. Cerved Rating Agency e l'approccio all'analisi ESG

Cerved Rating Agency (a seguire anche "l'Agenzia") è l'agenzia di *rating* italiana specializzata nella valutazione del merito di credito di imprese non finanziarie italiane e delle emissioni di titoli di debito. Ad aprile 2020, Cerved Rating Agency ha acquisito il 100% del capitale sociale di **Integrate** s.r.l., **società attiva nella misurazione dei fattori ESG**. L'obiettivo comune dei due operatori consiste nel fornire una **valutazione integrata dei rischi di impresa** con l'obiettivo di trasformare l'approccio all'analisi

7 E.L. Altman, A 50-Year Retrospective on Credit Risk Models, the Altman Z-Score Family of Models and Their Application to Financial Markets and Managerial Strategies".

8 Contributo di Andrea Cincinnati Cini, Head of ESG Solutions; Milovan Milovic Credit Officer e Responsabile relazioni istituzionali, Validazione e Backtesting; Cristian Parretta, Responsabile sviluppo modelli e metodologie di rating; Paloma Lopez Imizcoz, ESG Rating Analyst e Sustainability Specialist; Francesco Toffoletto, ESG Rating Analyst e Sustainability Specialist; Stefano Angelini, Credit Rating e Research Analyst.

dei rischi da una prospettiva prevalentemente finanziaria/economica a una logica complessiva in cui tutti i fattori ESG sono integrati nella valutazione delle *performance* di una società.

Il *Rating ESG* di Cerved Rating Agency ha come scopo la misurazione della *performance* dei fattori ESG (acronimo per *Environmental*, *Social*, *Governance*) all'interno delle imprese. L'obiettivo del *rating* è fornire al cliente una metrica trasparente, oggettiva e standardizzata della *performance* aziendali in tema di sostenibilità al fine di facilitare le scelte degli investitori e le aziende nella valorizzazione del loro impatto. Il modello di analisi ESG sviluppato è in grado di misurare il posizionamento competitivo della società nella gestione dei principali rischi e opportunità delle tematiche ambientali, sociali e di *governance*. Ai fini dell'emissione del *rating*, le evidenze logaritmiche sono integrate su base esperta dall'approccio valutativo degli analisti ESG.

**I fattori di cambiamento climatico nel modello di rating ESG**

Il pilastro Environmental è una delle sezioni principali del *rating* ESG data la sua importanza per lo sviluppo sostenibile. Tra i *'Key Performance Indicator'* presenti nella sezione sono comprese le tematiche relative all'impatto sui cambiamenti climatici prodotto dalle società e all'impronta di carbonio (*carbon footprint*). In quest'area sono inclusi principalmente gli indicatori relativi alla misurazione delle quantità di emissioni di gas serra derivanti dalle attività dirette e indirette aziendali. In merito all'analisi dei rischi da cambiamento climatico, gli indicatori del modello consentono di avere un quadro generale degli impatti del modello di *business* aziendale rispetto a un *benchmark* settoriale.

**I fattori che misurano l'impatto dei cambiamenti climatici**

I fattori legati al cambiamento climatico inclusi nel modello di *Rating* ESG sono distribuiti in cinque macro-tematiche che corrispondono a: i. dipendenza dal capitale naturale, ii. cambiamenti climatici ed emissioni di gas serra, iii. prodotti e servizi, iv. innovazione e v. valore tangibile. A ogni tematica sono associati i relativi indicatori (KPI), misurati nella maggior parte dei casi rispetto a grandezze parametriche strutturali (i.e. fatturato, personale e in taluni casi a grandezze fisiche parametrate su prodotti e servizi resi).

Il *key indicator 'Natural Capital Dependence'* include i fattori relativi all'utilizzo delle risorse naturali e in particolare al prelievo idrico (intensità di consumo, acqua riciclata), all'utilizzo del fattore energetico (*energy intensity*, impiego di energia da fonti rinnovabili), all'utilizzo delle materie prime e della carta (intensità di utilizzo, carta FSC) e ai rifiuti (rifiuti generati e modalità di gestione e smaltimento). Tali indicatori sono in grado di misurare l'intensità dell'impatto dell'azienda sulle risorse naturali utilizzate che determinano un aumento o una riduzione di emissioni di gas a effetto serra, generando indirettamente un impatto sul cambiamento climatico.

Con il *key indicator 'Climate Change & Carbon Footprint'*, il modello misura le emissioni direttamente o indirettamente generate dall'azienda lungo l'intera catena del valore. Gli indicatori sono predisposti sulla base della struttura del GHG Protocol[9] sulle emissioni di gas a effetto serra: tra i KPI in oggetto di misurazione vi sono le emissioni dirette (Scope 1), le emissioni indirette legata all'acquisizione di energia dalla rete (Scope 2) e le emissioni indirette lungo l'intera catena del valore (Scope 3), espresse in tonnellate di $CO_2$ equivalenti. Quest'ultima sezione comprende le emissioni di *'upstream'* (i.e. per beni e servizi acquistati, trasporto e distribuzione delle materie prime, rifiuti generati, trasporto dei dipendenti nei luoghi di lavoro) e le emissioni di 'downstream' (i.e. trasporto e distribuzione dei prodotti, emissioni derivanti dall'utilizzo dei prodotti ecc.). Nel 'Climate Change & Carbon footprint' sono altresì misurati gli impatti prodotti dalle iniziative aziendali in termini di riduzione dei gas a effetto serra.

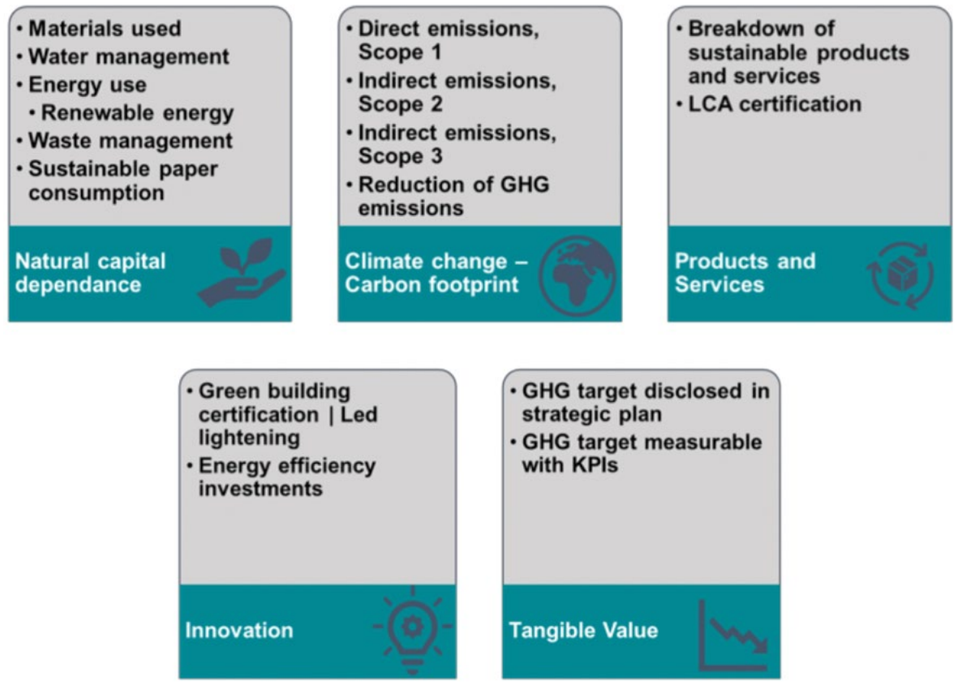
9 Greenhouse Gas Protocol *https://ghgprotocol.org/corporate-standard*



Nel *key indicator* relativo ai Prodotti e Servizi, il modello valuta la presenza di prodotti o servizi considerati sostenibili e verifica il possesso della certificazione LCA (*Life Cycle Assessment*) che misura l'impatto lungo l'intero ciclo di vita dei prodotti.

All'interno del tema "*Innovation*" sono evidenziate pratiche e iniziative che dimostrano l'impegno dell'azienda in termini di investimenti in tecnologie verdi, in efficienza energetica, l'esistenza di certificazioni per "edifici sostenibili" a uso commerciale, operativo o amministrativo (Certificazione LEED, GBCe, ecc.) e l'utilizzo di sistemi di illuminazione a Led. Infine, in 'Tangibile Value', è possibile valutare l'inclusione di obiettivi di riduzione delle emissioni GHG nei piani societari. Tale indicatore assume valenza prioritaria nella verifica delle *performance* pluriennali in tema GHG e della coerenza con gli obiettivi dichiarati dalle società sottoposte a valutazione.
Tutti i *key items* compresi all'interno della sezione Environmental e riconducibili al cambiamento climatico, in quanto indicatori di *performance* (Figura 26), permettono di valutare gli effetti sul clima, prodotti da un'azienda o nel complesso da un settore specifico.

Fig. 26 - Breakdown items correlati al cambiamento climatico



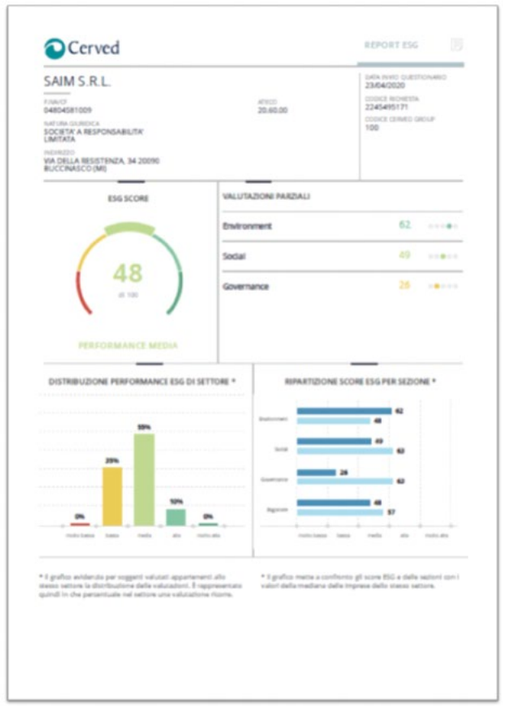

*Fonte:* Cerved Rating Agency

# ESG Solutions in Cerved Rating Agency - Piattaforma ESG Client Assessment

## Descrizione struttura e obiettivi della piattaforma

Al fine di poter effettuare un'analisi massiva in ottica ESG di portafoglio dei clienti bancari, Cerved Rating Agency ha sviluppato un innovativo processo di valutazione di posizionamento ESG delle controparti oggetto di affidamento. Il percorso valutativo è sviluppato mediante un processo di autovalutazione e fornitura di dati ESG da parte delle aziende. In tal modo è possibile assegnare *score* ESG anche a PMI prive di informazioni non finanziarie e bilanci di sostenibilità.

Fig. 27 - Report ESG Client Assessment



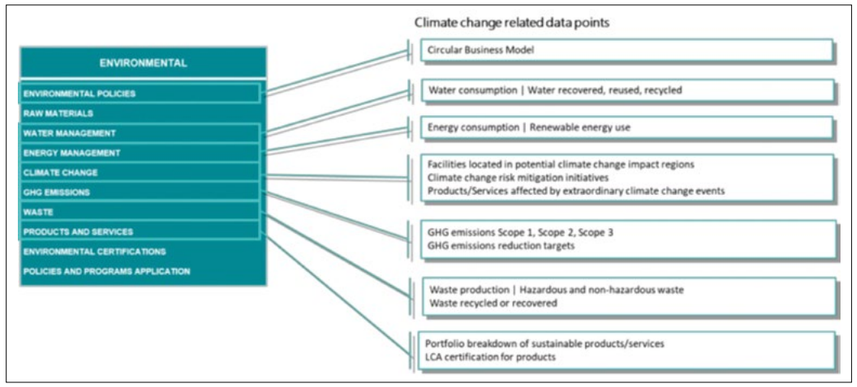

La raccolta dei dati ESG intende affrontare con oggettività quantitativa la questione della valutazione del rischio di portafoglio degli *asset owner* quali banche e intermediari finanziari, che alla luce della carenza di informazioni disponibili sono a ora impossibilitate nel condurre su base massiva analisi di rischio a livello idiosincratico, statisticamente robuste. La piattaforma ESG realizzata da Cerved Rating Agency intende inoltre assolvere al compito precipuo di contribuire all'innalzamento della comprensione e consapevolezza dei rischi da cambiamenti climatici ed ESG più in generale da parte della PMI, che appare a oggi essere impreparata all'implementazione di presidi idonei alla mitigazione dei rischi connessi.
Nel dettaglio la piattaforma di valutazione ESG prevede di una **interfaccia *front-end*** che consente sia la registrazione delle controparti cliente sia la compilazione di un **questionario** che contiene domande relative ai fattori ESG in accordo con le linee guida internazionali di analisi e report di sostenibilità. Le risposte al questionario sono di tipo binario «yes/no» o quantitativo. Sono previste note qualitative a risposta aperta e/o il caricamento di documentazione a supporto delle informazioni rese (procedure, certificazioni, etc.). I dati comunicati dal cliente vengono notarizzati con tecnologie di *blockchain* per la certificazione delle informazioni riportate e del loro invio.
Il modello ESG determina il posizionamento della controparte in merito alle tematiche di sostenibilità, mediante l'elaborazione di uno ***score* ESG**. I dati raccolti dai questionari compilati sono standardizzati e suddivisi in cluster per facilitare l'analisi e il *benchmarking*. Vengono generati automaticamente **i report standardizzati** (Figura 27) per l'analisi del rischio e del posizionamento di ciascuna controparte rispetto ai fattori ESG mediante *score*. I report sono scaricabili direttamente dalla piattaforma ESG Cerved cui il Cliente avrà accesso diretto lato web-end (o dalle piattaforme Cerved in uso). Gli *score* sintetici e le componenti della valutazione ESG alimentano la ***dashboard* della piattaforma ESG Cerved**, con cui il Cliente può svolgere analisi *real-time* del profilo e posizionamento delle singole controparti e del portafoglio nel suo complesso. La dashboard facilita l'analisi mediante grafici e dati di benchmarking suddivisi per settore, dimensione e area geografica del soggetto valutato.

*Segue >>*

## Descrizione dati legati al cambiamento climatico per le PMI

I dati raccolti mediante la Piattaforma ESG consentono anche una valutazione quali-quantitativa sui rischi inerenti ai fattori da cambiamenti climatici. L'acquisizione di dati delle PMI su base massiva potrà fornire indicazioni interessanti sull'esposizione al rischio delle PMI per rispettivi settori ATECO, sugli impatti ambientali derivanti dalle attività produttive e sui presidi inerenti adottati.

Fig. 28 - Climate change related data points



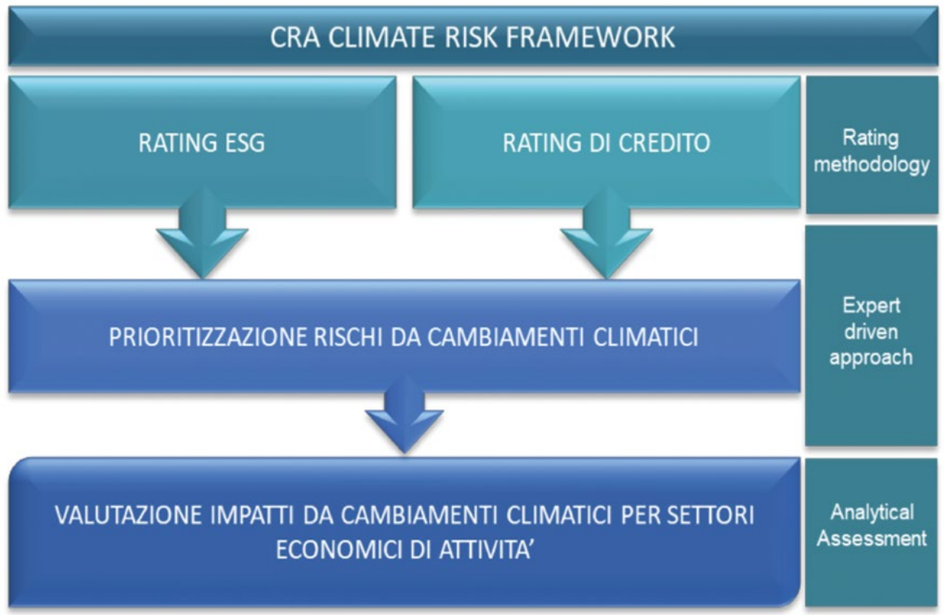

*Fonte:* Cerved Rating Agency

Si fornisce nella Figura 28 soprariportata un dettaglio delle voci del questionario di raccolta dati che hanno un'attinenza alle tematiche di impatto ambientale. In particolare, nella sezione *climate change* sono indagate le potenziali esposizioni delle PMI a rischi di eventi fisici con l'evidenza della indicazione circa l'ubicazione di stabilimenti che possono essere soggetti a rischi di eventi catastrofici e alle iniziative condotte a mitigazione dei rischi connessi. Sono inoltre esaminate informazioni in merito a linee di prodotti o servizi che possano potenzialmente essere affetti da eventi climatici, come ad esempio può accadere per le attività agricole o di trasporto merci.

## 2. L'approccio di Cerved Rating Agency sul rischio da cambiamento climatico: un'ottica bidirezionale

L'approccio per l'analisi di rischio dei cambiamenti climatici sulla *performance* finanziaria adottato da Cerved Rating Agency segue una logica di misurazione bidirezionale: l'impatto delle aziende sull'ambiente e l'impatto dell'ambiente, nello specifico gli eventi e le conseguenze del cambiamento climatico, sulla *performance* aziendale. Ai fini dell'analisi, gli impatti in termini economico-finanziari da *climate change* per le imprese sono semplificabili ad alcune variabili chiave come la volatilità dei ricavi e i relativi costi operativi, la leva finanziaria, gli investimenti e flussi di cassa. Le imprese, per adattarsi ai cambiamenti climatici o mitigare tali rischi dovrebbero monitorare entrambi i flussi (da e verso l'ambiente).

Fig. 29 - Schema delle informazioni utilizzate per l'analisi



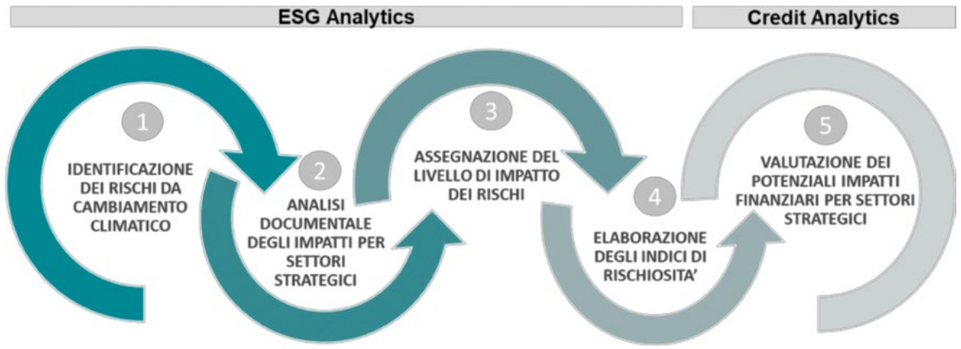

*Fonte:* Cerved Rating Agency

Cerved Rating Agency assume un ruolo strategico in questo approccio: l'ESG Rating equivale a uno strumento chiave per monitorare l'impatto delle aziende sul cambiamento climatico e il Credit Rating coincide come elemento materiale per dimostrare quale sia la magnitudine dell'impatto del cambiamento climatico sulla *performance* economico-finanziaria delle aziende, in un'ottica di gestione dei rischi e di sostenibilità a lungo termine. Per definire gli impatti finanziari legati ai rischi dei cambiamenti climatici, Cerved Rating Agency ha elaborato un processo per correlare tali rischi con l'analisi dei fattori ESG e il rischio creditizio. L'approccio, illustrato nel paragrafo successivo, si basa sulle definizioni elaborate dalla TCFD, in merito alla rendicontazione dei rischi legati al cambiamento climatico e alla condivisione delle competenze ESG e di rischio creditizio del team Cerved Rating Agency.

**Processo di analisi dei rischi da cambiamento climatico per settori**

Le fasi del processo (Figura 30) messo in atto dall'Agenzia per l'analisi integrata dell'impatto dei rischi da cambiamento rappresentate nel riquadro sottostante.

Fig. 30 - Le fasi del processo di analisi integrato




*Fonte:* Cerved Rating Agency

### Fase 1 | Identificazione dei rischi da cambiamento climatico

La prima fase del processo di elaborazione dei potenziali impatti finanziari generati dai rischi da cambiamento climatico, consiste nell'identificazione dei suddetti rischi, suddivisi secondo la coniugazione adottata nel report[10] della *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TFCD) che espone le raccomandazioni in merito alle informazioni finanziarie, in relazione a rischi e opportunità associate al cambiamento climatico, da adottare secondo criteri di chiarezza, comparabilità e coerenza. La Task Force ha suddiviso i rischi legati al clima in due grandi categorie: (1) rischi legati alla transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio e (2) rischi legati agli impatti fisici del cambiamento climatico. La transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio nel lungo termine può comportare effetti in termini di nuove politiche e regolamentazioni, nuove tecnologie o evoluzioni di mercato per affrontare le esigenze di mitigazione e di adattamento legate al cambiamento climatico. I rischi fisici derivanti dal cambiamento climatico possono essere articolati

10 Final Report: Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures, Giugno 2017.

in acuti o cronici. Rispettivamente si tratta di rischi dovuti a eventi climatici estremi che possono accadere nel breve termine (alluvioni, frane o tempeste) o nel secondo caso, nel lungo termine (riscaldamento globale, innalzamento del livello dei mari). A partire dalla suddivisione della TFCD, l'approccio di Cerved Rating Agency ha previsto la formulazione di diverse categorie di rischio sulla base dei potenziali impatti a livello economico-finanziario e reputazionali per le organizzazioni. Gli analisti hanno individuato i principali rischi per le imprese correlati ad aspetti fisici, quali la possibile riduzione della capacità produttiva e di approvvigionamento, il potenziale aumento dei costi di manodopera, ripristino ambientale e assicurazione. In relazione ai rischi di transizione, gli analisti hanno articolato i rischi in termini normativi (Policy & Legal), di transizione tecnologica (Innovazione), di Mercato (preferenze dei consumatori, volatilità dei prezzi dei fattori produttivi), fino ai potenziali impatti sulla Reputazione (Figura 31).

Fig. 31 - Classificazione dei rischi da cambiamento climatico

*Fonte:* Cerved Rating Agency

## Fase 2 | Analisi documentale degli impatti per settori strategici

Il passaggio successivo dell'analisi ha visto correlare i rischi fisici e di transizione identificati a settori predefiniti al fine di valutarne l'esposizione al cambiamento climatico. Tra i settori presi in esame figurano l'agricoltura, l'industria petrolifera, i trasporti, l'Automotive, il tessile e abbigliamento, i prodotti medicali e i servizi finanziari.

*Agricoltura*

L'agricoltura è il settore economico più vulnerabile ai rischi da cambiamento climatico. Il settore agricolo risente direttamente ai rischi fisici acuti quali grandinate, alluvioni, ondate di calore nonché fenomeni ciclici quali siccità e variabilità climatica stagionale che possono influire pesantemente sulla capacità produttiva aziendale, provocando danni ai raccolti e ai suoli agricoli e di conseguenza perdita di biodiversità e proliferarsi di agenti patogeni sui campi. L'accrescere di eventi atmosferici estremi espone altresì il settore agricolo a rischi per la sicurezza dei lavoratori e a maggiori spese di risanamento ambientale e di assicurazione.

Nel lungo periodo, l'alterazione delle condizioni climatiche influirà, tra le altre cose, sulla disponibilità di acqua necessaria per le pratiche di irrigazione, per la zootecnia e per la trasformazione e conservazione di prodotti agricoli (EEA, 2019). Sempre in un'ottica di lungo termine, dato l'elevato impiego delle risorse del capitale naturale dei modelli attuali, l'agricoltura appare maggiormente esposta ai rischi di mercato, ovvero alle possibili variazioni di prezzo delle risorse (acqua, energia), dei fattori produttivi, ma anche a un'evoluzione della domanda verso nuovi prodotti e per alimenti a prezzi maggiori (Nelson G.C., 2014).

Per mitigare gli impatti negativi del cambiamento climatico che dall'agricoltura si ripercuotono inevitabilmente sulla salute e sicurezza dei prodotti, ovvero sull'industria alimentare, è facile presupporre politiche agricole internazionali e locali che andranno in misura crescente a disincentivare le pratiche che richiedano un uso eccessivo delle risorse naturali e a incoraggiare invece gli investimenti in nuove tecnologie e tecniche innovative di adattamento al clima (EEA, 2019).

*Industria petrolifera*

Un settore particolarmente esposto ai rischi da cambiamento climatico, soprattutto nel lungo periodo, è l'industria petrolifera. I prodotti ottenuti da combustibili fossili pongono le compagnie petrolifere tra le società maggiormente esposte ai rischi di regolamentazione, in particolare la tassazione sul carbonio e sulle transizioni da applicare nei sistemi di prelievo nazionali per impattare sui costi delle fonti fossili al fine di scoraggiarne il ricorso e favorire il passaggio a fonti di energia pulite. La tassazione del carbonio viene considerata una delle politiche più efficaci per la riduzione delle emissioni di $CO_2$ e il contenimento del surriscaldamento globale (FMI, 2019).

Altra tematica cruciale è relativa al deprezzamento degli *assets* inutilizzabili in futuro come le riserve di gas fossile e petrolio. L'Agenzia Internazionale per l'Energia definisce gli '*stranded assets*' come quegli investimenti che in determinati momenti prima della fine della loro vita economica, non sono più in grado di generare un ritorno economico. L'accordo di Parigi stabilisce un determinato budget di carbonio - quantità ammissibili di emissioni – in grado di limitare il riscaldamento globale. Supponendo una probabilità del 50% di rispettare il limite di riscaldamento a 2 °C entro la fine del secolo, l'IPPC ha stabilito un budget di carbonio massimo pari a circa il 41% per i combustibili fossili che potrebbero essere bruciati entro il 2100. Per soddisfare l'ambizioso limite di contenimento a 1,5 °C, sarebbe consentito solo il 16% delle emissioni equivalenti trattenute di petrolio, gas e carbone rimanenti a livello globale, impattando in termini di svalutazione degli assets per le compagnie petrolifere. Nuove regolamentazioni, impatti sui prezzi e la necessità di riconversione stanno già favorendo processi di riconversione dei propri modelli di business verso fonti energetiche alternative quali i bio-combustibili e le rinnovabili. A oggi vi sono alcune società petroliere nazionali con alte *performance* finanziarie, e purtuttavia tuttora inadeguate ad affrontare i cambiamenti della dinamica energetica globale (IEA, 2020).

*Trasporti*

Anche i trasporti di merci e passeggeri figurano come un settore ad alto rischio per l'esposizione ai cambiamenti climatici. Nello specifico i rischi sono legati soprattutto all'esposizione della complessa rete infrastrutturale ai rischi di natura fisica. Eventi atmosferici estremi impattano direttamente sulla rete causando danni diretti a strade, ponti, porti, sui mezzi e sui viaggi di linea aerea, marittima, ferroviaria o su gomma (Nemry F., Demirel H., 2012), mentre per esempio, l'aumento delle temperature può esporre nel lungo periodo a frequenti perdite di rete nella trasmissione elettrica (IPCC, 2014). Con le mutazioni climatiche, le società di trasporto risultano esposte a crescenti interventi e spese

di manutenzione e riparazione nonché a rischi di incidenti. Ciò può comportare il conseguente aumento dei costi legati alla messa in sicurezza delle persone, nonché a rischi di maggiori spese e implicazioni legali mirate al risarcimento danni per incidenti indotti alle persone, al verificarsi di eventi atmosferici estremi che impattino negativamente sulle reti delle società di trasporti (IFC, 2010). Incidenti e malfunzionamenti possono altresì compromettere la continuità di servizio con ricadute sul piano reputazionale o sul mercato con possibili rialzi dei prezzi per i fruitori (MGI, 2020). Dato l'elevato consumo energetico dei mezzi, il settore dei trasporti, soprattutto quello aereo, è altresì esposto a rischi di transizione legati al passaggio a fonti energetiche alternative a basse emissioni, indotto dalle normative e dalla tassazione sul carbonio che in prospettiva potranno ridisegnare gli assets aziendali. L'adattamento all'impatto ai cambiamenti climatici richiederà ingenti investimenti per poter mantenere un'adeguata offerta agli utilizzatori dei servizi di trasporto (IFC, 2010).

*Automotive*

Le attività manifatturiere ad alto consumo energetico, su tutte il comparto automobilistico, evidenziano un rischio di impatto elevato ai cambiamenti climatici in ragione di regolamenti futuri più rigidi sulle emissioni e delle spese di transizione verso modelli produttivi che vedranno sempre meno richiesti i veicoli a combustione in favore dei mezzi elettrici a batteria (BEV). Nel 2050 le autovetture a fonti fossili potrebbero essere ancora richieste solamente in contesti quali i Paesi del terzo mondo in cui il processo di transizione verso i veicoli elettrici sarà più lento rispetto agli altri continenti (Bloomberg Finance L.P., 2020).

La non conformità con le normative in materia ambientale può condurre a diverse forme di responsabilità a carico delle società, influendo negativamente sui flussi di cassa a causa dei costi sostenuti, sulle entrate e sulla capitalizzazione per il calo delle vendite e della reputazione (IFC, 2010). Gli scenari climatici evidenziano probabili implicazioni sia di mercato sia sul piano reputazionale, in mancanza di azioni di mitigazione e transizione da parte delle società automobilistiche. Innovazione e mobilità a emissioni ridotte saranno integrate nelle politiche industriali degli stati comunitari, creando contesti di forte competizione tecnologica e impattando così i costruttori di autovetture nonché il comparto di componentistica, spinti all'elettromobilità anche per le future scelte eco-compatibili dei consumatori (*European Commission*, 2016). Un prevedibile rialzo dei prezzi delle fonti fossili in relazione alle imposizioni fiscali per le emissioni generate nell'atmosfera e le politiche di adattamento delle case automobilistiche attireranno sempre più in futuro i consumatori nell'interesse per i veicoli elettrici[11] (Deloitte, 2020).

*Tessile e abbigliamento*

Il settore moda e l'industria tessile mostrano un rischio di impatto medio-alto rispetto ai cambiamenti climatici. Gli impatti ambientali sono per lo più riconducibili alla progressiva decarbonizzazione del settore che esporrà le aziende della moda a ripensare ai modelli produttivi e alle modalità di trasporto. In particolare, le catene di approvvigionamento potrebbero essere compromesse se i cambiamenti climatici colpissero i fornitori locali; le società che delocalizzano in aree a forte stress climatico appaiono più esposte ai rischi di interruzioni lungo la *supply chain* e chiamate al ricorso a costi per la salute e sicurezza del personale e di assicurazione contro eventi climatici estremi (IFC, 2010).

Le nuove regolamentazioni sui fattori produttivi e la crescente domanda dei consumatori verso prodotti più eco-compatibili richiederanno nel lungo periodo crescenti costi di transizione verso materiali di produzione alternativi, modelli di economia circolare nonché attrezzature e logistica a ridotte emissioni (Global Fashion Agenda, 2017). Il *Fashion Pact* firmato nel 2019, che coinvolge a oggi 56 aziende nel settore della moda e tessile, segue questa direzione secondo l'obiettivo comune di mitigare gli effetti sul clima e l'ambiente. Le società del settore a oggi in ritardo che presentano modelli ormai insostenibili rispetto ai potenziali rischi da cambiamenti climatico, saranno pertanto ancora più esposte ai rischi evidenziati (*European Parliament*, 2019).

*Prodotti medicali*

Entità e gravità degli effetti dei cambiamenti climatici determineranno un impatto notevole anche per la salute umana. I rischi fisici, sia acuti (ondate di caldo, freddo) che cronici (riscaldamento globale), comportano la diffusione di malattie per vie dirette o indirette (alimentare o per altri vettori) nelle aeree più esposte, con possibili conseguenze di natura socioeconomica come migrazioni in larga scala (IPPC, 2014). Con tali prospettive, è ipotizzabile che la domanda di prodotti medicali tenderà a salire per l'elevata richiesta di cure e prodotti medicali, sollecitando direttamente la popolazione e le strutture di assistenza sanitaria che già oggi sono chiamate a fronteggiare uno stimato aumento di malattie (e del tasso di mortalità) per effetti dei cambiamenti climatici (WHO, UNFFC, 2018). Per tali ragioni e potenziali logiche di mercato, il commercio di prodotti medicali, rispetto agli altri settori esaminati, si trova in una posizione meno esposta a un diretto impatto dei cambiamenti climatici, ma d'altro canto potrebbe esserne indirettamente influenzato. Le aziende del commercio medicale, non essendo attori produttivi, appaiono meno esposti altresì alle transizioni tecnologiche, a future normative ambientali più stringenti o alla perdita d'immagine o reputazione per rischi imputabili alle mutazioni del clima.

*Servizi finanziari*

Tra i settori analizzati, la sfera dei servizi finanziari appare come la *industry* meno esposta rispetto ai rischi da cambiamento climatico, avendo un impatto non comparabile agli altri settori per rischi quali le possibili implicazioni sui fattori di produzione, avversità lungo la catena di fornitura o maggiori costi del lavoro. Si segnala tuttavia il potenziale impatto nel lungo termine per il settore assicurativo, che se oggi risultasse in grado di rispondere adeguatamente con graduali aumenti dei premi, potrebbe riscontrare a lungo termine, con il crescere delle richieste di polizze assicurative per i cambiamenti climatici, ripercussioni sulla stabilità al presentarsi di scenari climatici estremi (IPCC, 2014). Premi assicurativi e capitalizzazione ai livelli attuali potrebbero rivelarsi non sufficienti di fronte a livelli di rischio crescenti nel lungo periodo. Si rivelerebbe inoltre, la necessità di ridisegnare l'intero processo di trasferimento del rischio delle parti rispetto alla capacità di ciascun componente di adempiere al proprio ruolo (dall'assicurato all'assicuratore, dal riassicuratore ai governi). Le assicurazioni contro il clima rivestiranno dunque, un ruolo cruciale per sostenere la resilienza aziendale per recuperare da eventuali disastri climatici e ridurre gli effetti a catena (MGI, 2020).

Gli altri istituti finanziari potrebbero subire ripercussioni sulla base del grado di esposizione dei propri portafogli di investimento ai rischi climatici, tali per cui investimenti errati danneggerebbero la reputazione degli istituti finanziari. Strategie di allocazione del portafoglio che tengano conto di aspetti quali l'intensità di carbonio delle imprese, potrebbero contribuire a ridurre i rischi della fase di transizione e a cogliere opportunità di miglior efficienza (Banca d'Italia, 2020). Pertanto, la crescente consapevolezza degli attori finanziari in merito agli effetti del clima e le spinte normative in materia, consentiranno di direzionare le proprie scelte di investimento minimizzando il rischio (IMF, 2016).

### Fase 3 | Assegnazione del livello di impatto dei rischi per settori strategici

Sulla base dei rischi da cambiamento climatico e i settori strategici considerati ai fini dell'analisi, è stato possibile elaborare un'analisi di correlazione dei rischi fisici e di transizione con i settori di riferimento considerati strategici. L'approccio adottato

11 Deloitte - 2020 Global Automotive Consumer Study.

ha previsto l'assegnazione di un coefficiente di rischio, corrispondente al livello stimato d'impatto di ogni rischio per ciascun settore. Il livello d'impatto è stato attribuito su base *expert driven* in una scala di valutazione qualitativa (alta, media, bassa) tale per cui a un alto impatto corrisponda una maggior esposizione di un settore in relazione ad un determinato rischio e un basso impatto corrisponda invece a una minore esposizione al rischio oppure a una non materialità per il settore in relazione ad un determinato rischio.

La Figura 32 evidenzia l'esposizione d'impatto dei settori presi in esame, in relazione ad ogni rischio da cambiamento climatico identificato.

Fig. 32 - Classificazione della dimensione di rischi da cambiamento climatico per settore

| Settore strategici | RISCHI DA TRANSIZIONE | | | | RISCHI FISICI |
|---|---|---|---|---|---|
| | *POLICY & LEGAL* | *INNOVAZIONE* | *MERCATO* | *REPUTAZIONE* | *ACUTI e CRONICI* |
| Industria petrolifera | 🔴 | 🔴 | 🔴 | 🔴 | 🔴 |
| Agricoltura | 🔴 | 🔴 | 🔴 | 🟡 | 🔴 |
| Trasporto | 🔴 | 🔴 | 🔴 | 🟡 | 🟡 |
| Automotive | 🔴 | 🔴 | 🟡 | 🟡 | 🟡 |
| Tessile e abbigliamento | 🟡 | 🟡 | 🟡 | 🟡 | 🟡 |
| Prodotti medicali/farmacie | 🟡 | 🟡 | 🟡 | 🟡 | 🟡 |
| Servizi finanziari | 🟡 | 🟡 | 🟡 | 🟡 | 🟡 |

| Impatto Alto | Impatto medio | Impatto Basso |
|---|---|---|
| 🔴 | 🟡 | 🟡 |

*Fonte:* Cerved Rating Agency

## Fase 4 | Elaborazione degli indici di rischiosità per settore

La successiva fase del processo di analisi segue la definizione della magnitudine di rischio. Come riconosciuto dal TFCD, per molte società è probabile che gli effetti più significativi del cambiamento climatico emergano nel medio e lungo termine e che la loro tempistica e magnitudo risulti incerta. Tale incertezza aumenta le difficoltà per le singole imprese di comprendere i potenziali effetti del cambiamento climatico sul proprio business, sulle strategie e sulle *performance* finanziarie.
Questa fase del processo di analisi include la definizione della magnitudine dei rischi e la relativa esposizione dei settori strategici nel breve termine (arco temporale inferiore ai 5 anni) e nel lungo termine (arco temporale maggiore di 5 anni). L'elaborazione degli indici di rischiosità di breve periodo e di lungo periodo, denominati da Cerved Rating Agency rispettivamente "*Short-Term Risk Value*" e "*Long-Term Risk Value*" è basato sulla logica di applicazione delle diverse tipologie di rischio climatico (fisico e di transizione) identificate. Nel primo caso gli analisti hanno attribuito un peso relativo più alto per i rischi fisici, viceversa per il secondo indice è stato assegnato un peso maggiore ai rischi di transizione rispetto ai rischi fisici. Tale valutazione è dovuta alla correlazione riconosciuta tra i rischi fisici con impatti a breve termine (ad esempio costi di risanamento, maggiore spesa nella salute e sicurezza dei lavoratori) e i rischi di transizione con impatti a lungo termine (i.e. costi di transizione tecnologica e variazione della domanda) nell'ambito dell'analisi del TFCD.



Gli esiti della valutazione consentono di individuare i settori a maggior potenziale di rischio\impatto da cambiamento climatico nonché i settori meno esposti, sia nel breve sia nel lungo periodo. Nella Figura 33 si presentano i risultati delle elaborazioni dei team analitici che evidenziano un alto impatto nei settori dell'industria petrolifera, dei trasporti e dell'agricoltura, quest'ultimo più esposto soprattutto ai rischi nel breve termine, ovvero con più alto Short-Term Risk Value. Tra i settori potenzialmente meno vulnerabili ai cambiamenti climatici rispetto a quelli presi in esame, si evidenziano il commercio di prodotti medicali e i servizi finanziari.

Fig. 33 - Indici di rischiosità ed esposizioni per settore

*Fonte:* Cerved Rating Agency

## Fase 5 | Valutazione dei potenziali impatti sugli indicatori finanziari per settore strategici

L'incorporazione di fattori specificatamente ESG è tema di estremo interesse per tutte le maggiori agenzie di *rating* mondiali negli ultimi anni. In data 16 maggio 2019 Cerved Rating Agency ha annunciato di aver sottoscritto la dichiarazione su ESG nei *credit ratings*, iniziativa che rientra nei *Principles for Responsible Investment* (UN PRI). La decisione è stata presa per sottolineare l'impegno di Cerved Rating Agency, agenzia di *rating leader* in Europa per numero di *rating* emessi sulle imprese non finanziarie italiane, nel contribuire all'integrazione di questioni ambientali, sociali e di *corporate governance* (ESG) nelle pratiche di investimento e nello sviluppo di un sistema finanziario globale più sostenibile.

Nonostante l'attenzione riservata al tema manca a oggi una visione uniforme su come integrare le tematiche ESG e nello specifico il *climate risk* all'interno di un più ampio modello di *credit rating*. Unanime risulta invece il riconoscimento dell'importanza rivolta allo studio degli impatti da *climate change* su *cash flows* e struttura finanziaria delle aziende. Molte agenzie di *rating* hanno infatti predisposto una cornice di lavoro che considera il *climate change* come autentica variabile di rischio operativo per l'impresa. L'analisi dei rischi fisico-ambientali e le azioni preventive pianificate dall'impresa stanno divenendo una nuova chiave di lettura della garanzia di restituzione del credito concesso.

In questo contesto, le imprese sono chiamate a valutare l'esposizione ai rischi e alle passività fornendone adeguata evidenza in bilancio, oltre che a considerarne gli impatti nei propri scenari previsionali nel bilancio di sostenibilità. Come precedentemente illustrato, la letteratura identifica due rischi principali per la stabilità finanziaria legati al *climate change*: i rischi fisici e quelli di transizione. I rischi fisici riguardano le esposizioni ai più violenti e sempre più frequenti fenomeni naturali; sotto questa categoria possiamo includere gli uragani e i danni da alluvione, i costi del raffreddamento degli edifici, la perdita di terra dovuta all'erosione, la potenziale interruzione della catena di approvvigionamento; questo tipo di rischio richiede l'adattamento da parte degli *stakeholder*. I rischi di transizione derivano dalle incertezze relative ai tempi e alla velocità della transizione verso una nuova *green economy*; nei rischi di transizione rientrano i costi di *compliance* ai nuovi regolamenti ambientali, l'aumento dei premi assicurativi e il cambiamento del comportamento dei consumatori.
I rischi sopracitati devono necessariamente avere riscontro nei bilanci delle società. Qui proviamo a sintetizzare alcuni degli impatti che i *physical risks* e i *transition risk* potrebbero avere sia lato Conto Economico, sia dal lato dello Stato Patrimoniale.

Tab. 10 - Impatti economico-finanziari

| Voci di bilancio | Rischi fisici | Rischi di transizione |
|---|---|---|
| Conto Economico | Minori ricavi<br>Maggiori costi operativi<br>Svalutazioni e perdite su crediti<br>Maggiori spese assicurative | Maggiori costi (acqua, energia, CAPEX)<br>Maggiori ammortamenti<br>Maggiori spese legali<br>Rischi di interruzione della catena del valore |
| Stato Patrimoniale | Svalutazione degli assets<br>Maggiori debiti<br>Passività fiscali<br>Passività da rischi regolatori | Stranded assets<br>Maggior indebitamento<br>Maggior difficoltà di accesso ai mercati finanziari |

*Fonte:* Cerved Rating Agency

Allo stesso tempo, esistono opportunità legate agli scenari energetici e climatici che possono influenzare positivamente il business delle aziende. Impegnandosi fin da ora nella formulazione di nuovi *business model* più ecosostenibili potrebbe fornire un rilevante vantaggio competitivo oltre a evitare in futuro maggiori spese per la messa a norma di *assets* fisici e potenziali controversie legali.
Per gli operatori economici sta diventando sempre più fondamentale il cosiddetto rischio reputazionale; aziende che si dimostrano attente a tematiche fondamentali come appunto il cambiamento climatico potrebbero beneficiare di un maggior apprezzamento da parte dei consumatori, beneficio che si traduce in maggiori ricavi. Dal lato dei costi è possibile per un'azienda ridurre i costi energetici attuando fin da subito una politica di efficienza energetica da applicare lungo tutta la *value chain*.
Inoltre, un *trend* ben definito nell'ultimo periodo vede sempre più governi nazionali proporre crediti d'imposta e sgravi fiscali per l'efficientamento produttivo, permettendo così di migliorare il risultato netto e il ritorno per gli *stakeholders*. *Assets* più efficienti sono anche più preziosi e riducono il rischio di forti svalutazioni in futuro. Queste sono solo alcune delle opportunità che le aziende e gli operatori economici hanno a disposizione al fine di abbracciare una politica più *green* nei propri modelli di *business* che coniughi allo stesso tempo attenzione all'ambiente e ritorno economico.



# Sintesi dei risultati

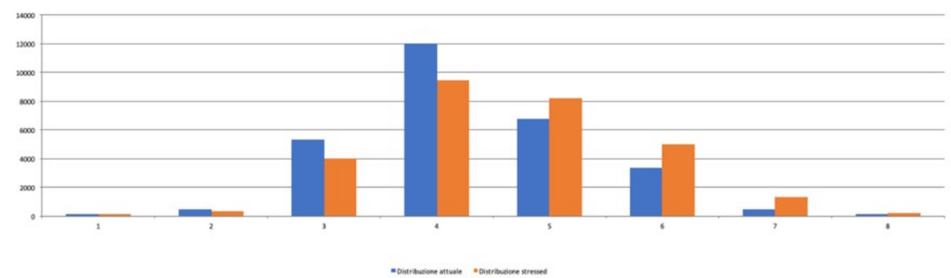
## Framework di valutazione

Al fine di quantificare il rischio derivante dai cambiamenti climatici, Cerved Rating Agency ha analizzato l'impatto atteso sui singoli settori merceologici che compongono il portafoglio dei *rating outstanding* emessi dall'Agenzia. Il portafoglio di riferimento è composto da circa 30.000 *rating*, adeguatamente differenziati per settore, dimensione e area geografica e sufficientemente rappresentativi del comparto delle imprese non finanziarie italiane in termini di fatturato rispetto al totale delle aziende nazionali.
L'analisi effettuata, di natura quali-quantitativa, si è focalizzata sulla declinazione del giudizio analitico che sottintende la valutazione di *rating* e include l'analisi del rischio di *business* e del rischio finanziario del soggetto valutato. L'intervento dell'analista mira a valutare la rischiosità aziendale prospettica, evidenziando le tendenze evolutive dell'entità valutata in termini economici e finanziari. In particolare, l'intervento dell'analista è strutturato in tre parametri che esprimono i principali fattori di rischio:

- l'andamento (o *trend*);
- la situazione finanziaria;
- i pagamenti.

Questi singoli parametri compongono il giudizio complessivo, secondo una scala da 1 (*best*) a 8 (*worst*).

Fig. 34 - Distribuzione attuale vs. stressed del giudizio complessivo totale portafoglio




La Figura 34 esprime la distribuzione del giudizio complessivo attuale e il raffronto con la nuova distribuzione che si ottiene una volta applicata una serie di ipotesi quanti-qualitative relative al *climate change*. Nella sua valutazione l'analista tiene conto dei rischi fisici e di transizione che derivano dal fattore *climate change* per determinare una visione prospettica del soggetto valutato.
Più nel dettaglio, nel valutare il parametro andamento l'analista esprime un giudizio sull'andamento prospettico dell'azienda in termini di ricavi, marginalità operativa e redditività finale. Un soggetto valutato appartenente a un settore particolarmente esposto al rischio *climate change* mostrerà una volatilità significativa dei *cashflows* futuri, motivo per cui il parametro Andamento verrà valutato in chiave più conservativa.

Altro parametro considerato riguarda la situazione finanziaria. Qui l'effetto *climate change* assume una rilevanza prospettica fondamentale poiché l'esposizione ai rischi fisici e di transizione come già accennato ha conseguenze sulla struttura finanziaria aziendale. Società che operano in settori rischiosi per il *climate change* restano esposte a gravi svalutazioni degli *asset* aziendali oltre che a controversie legali che andranno registrate nelle passività. Inoltre, la necessità di compliance con le nuove normative e regolamenti in tema ambientale può richiedere importanti investimenti in *asset tangible* e *intangible*. Da questo punto di vista, aziende che godono di una struttura finanziaria equilibrata avranno maggior accesso ai mercati finanziari e al credito bancario mentre aziende già altamente indebitate troveranno difficoltà nel finanziare gli investimenti necessari.

Ultimo parametro fondamentale nella formulazione del giudizio complessivo riguarda la *performance* dei pagamenti. L'analista valuta le tempistiche di evasione delle obbligazioni assunte, eventuali irregolarità passate ed effettua un confronto fra *peers* di settore per formulare un giudizio sul comportamento dell'azienda in esame. Seguendo il medesimo ragionamento, imprese che risultino meno impattate dal *climate change* o che abbiano mostrato una buona predisposizione ad affrontare la tematica all'interno del proprio *business model*, vengono tendenzialmente valutate positivamente dall'analista poiché si ritiene che ci siano i presupposti che tali soggetti saranno in grado di adempiere puntualmente agli obblighi finanziari assunti.

A valle delle considerazioni indicate, l'analista è quindi in grado di emettere un giudizio complessivo sul soggetto valutato. Per questa ricerca l'Agenzia ha fornito una simulazione sull'intero campione del portafoglio di riferimento di come un analista potrebbe esprimere il giudizio complessivo tenendo conto del *climate change risk*.

I risultati presentati nella Fig. 9. mostrano come, sebbene la *central tendency* risulti confermata, emerga uno *shifting* significativo verso le classi peggiori. Nel complesso il *climate risk* si presenta come un fattore per lo più penalizzante e cui le aziende del campione dovranno necessariamente guardare con attenzione. Molti settori risultano esposti e al momento spesso mancano iniziative concrete nella gestione di questo rischio. Una non corretta valutazione del *climate change* può produrre gravi conseguenze in termini di andamento dei ricavi, di gestione dei pagamenti e in un'ultima analisi di struttura finanziaria del soggetto valutato.

## Evidenze settoriali

A titolo esemplificativo si propone di seguito un'introspettiva su alcuni settori specifici che saranno impattati dal rischio climatico, con evidenza delle migrazioni attese delle classi di giudizio analitico a seguito del rischio *climate change*.

*Agricoltura*

Come già precedentemente evidenziato, il comparto agricolo deve fronteggiare numerose sfide e rischi derivanti dal cambiamento climatico. Il rischio più facilmente identificabile riguarda i potenziali danni dalla devastazione dei raccolti, la perdita di bestiame e l'erosione del suolo nelle zone coltivate. In termini economici ne risulterebbe fortemente compromessa la redditività operativa. Dal database Cerved Rating Agency l'EBITDA Margin per il settore agricolo si attestava all'8.4%, al di sopra della media del campione. I sempre maggiori danni dovuti a fenomeni atmosferici violenti quali grandinate, alluvioni, ondate di calore e l'avanzare della diversificazione determineranno un deciso calo della marginalità operativa.

Da considerare anche l'effetto sui prezzi dei prodotti agricoli che, spinti da una diminuzione dei raccolti e superficie coltivabile, sperimenterebbero rialzi consistenti con conseguenze negative dal lato della domanda. Come già menzionato l'accrescere di eventi atmosferici estremi espone altresì il settore agricolo a rischi per la sicurezza dei lavoratori e a maggiori spese di risanamento ambientale e di assicurazione. La necessità di investire in modelli di produzione più sostenibili da parte del settore richiede un sempre maggiore ricorso a capitali di terzi; notiamo come in media il settore agricolo mostri un indice di indebitamento finanziario netto (1.1x) superiore al campione di riferimento (0.7x). Una struttura finanziaria già impegnata determinerà un maggiore *cost of capital*.

*Trasporti*

Altro comparto fortemente esposto ai rischi del *climate change* è il settore dei trasporti. Il tema principale è senza dubbio quello legato alle emissioni: lo *shift* verso mezzi di trasporto meno inquinanti è in atto ma molto resta da fare sotto questo aspetto. Il settore trasporti risulta molto esposto al *transition risk*: l'evoluzione delle normative anti-inquinamento evolve molto rapidamente e la *compliance* riguardo le nuove regole comporta costi di gran rilevanza per tutto il comparto; il problema degli *stranded assets* qui è più marcato, soprattutto se si pensa ai veicoli a motore. Un inasprimento della normativa in temi di emissioni potrebbe rendere potenzialmente inutilizzabili interi parchi auto-autotreni che finirebbero cosi per perdere molto del loro valore con ripercussioni anche in termini di svalutazioni finanziarie nei bilanci delle società. Importante anche il *commodity risk* per quanto riguarda i carburanti derivanti da petrolio e gas.

*Automotive*

Strettamente legato al settore trasporti, anche il comparto auto fronteggerà importanti sfide in un contesto mutevole a causa del *climate change*. Dal 1° Gennaio 2020 è entrato in vigore un nuovo limite per le emissioni pari a 95 g di $CO_2$/km valido per le autovetture dell'area UE. Molte case automobilistiche offrono già una vasta gamma di auto ibride mentre alcune case straniere si stanno concentrando sullo sviluppo di veicoli totalmente elettrici. Le case automobilistiche che non si adegueranno a questo trend rischiano di uscire dal mercato e in maniera piuttosto rapida. Molto rilevante il rischio *reputational* per questo comparto oltre ad un considerevole *business risk* per la generazione di *cashflows* positivi; come in precedenza ricordato le attività manifatturiere ad alto consumo energetico come il comparto automobilistico evidenziano un rischio di impatto elevato ai cambiamenti climatici in ragione di regolamenti futuri più rigidi sulle emissioni e delle spese di transizione verso modelli produttivi che vedranno sempre meno richiesti i veicoli a combustione in favore dei mezzi elettrici a batteria (BEV). Il caso "Dieselgate" è un chiaro esempio di rischio *reputazionale* cui si aggiungono potenziali *liabilities* legali e assicurative. Il settore *automotive* mostrava una discreta marginalità e un indebitamento netto inferiore alla media complessiva. Tuttavia, l'impatto COVID-19 sarà particolarmente rilevante per questo settore fortemente ciclico; questo aggiunge maggiore incertezza a un comparto importantissimo per l'*export* italiano.

*Tessile*

Altro settore fondamentale per l'*export made in Italy* è quello della moda-tessile. Il settore moda e l'industria tessile mostrano un rischio di impatto medio-alto rispetto ai cambiamenti climatici. La domanda dei consumatori si sposta sempre più verso prodotti più eco-compatibili per cui le aziende del settore sono chiamate a importanti riorganizzazioni della filiera produttiva con potenziale aggravio di *sunk costs* e costi fissi che danneggiano la redditività. L'EBITDA margin del settore tessile risultava in linea con la media campionaria; tuttavia i rischi di un'interruzione della *chain value* e la riconversione dei macchinari per venire in contro alle nuove tendenze pone forti rischi sulla variabilità dei *cashflows* operativi.

*Informazione e comunicazione*

Un settore che appare più pronto a raccogliere la sfida del *climate change* è quello dei servizi d'informazione e telecomunicazione. La struttura finanziaria media di settore (0.39x) risulta inferiore rispetto al resto del campione; il settore ha quindi ampi margini di crescita e può far ricorso al debito per finanziare il CAPEX e R&D. La sfera dei servizi di comunicazione appare meno esposta rispetto ai rischi da cambiamento climatico. Significativa in questo senso la crescita dello *smart working* e dei

servizi di telecomunicazione nell'ultimo periodo causa COVID-19. Meno persone presenti in ufficio determinano minori emissioni e minori costi per riscaldamento ed utenze.

*Farmacie*

Uno dei settori che mostra una buona resilienza ai cambiamenti climatici è quello delle farmacie. Nel breve termine il rischio di transizione e quello fisico appaiono sotto controllo per quanto riguarda le attività di farmacie e parafarmacie. Un'analisi più strutturata è invece necessaria se si considerano gli impatti nel medio-lungo termine che il *climate change* può avere sulla salute umana. Come già accennato i rischi fisici, sia acuti (ondate di caldo, freddo) che cronici (riscaldamento globale), comportano la diffusione di malattie per vie dirette o indirette (alimentare o per altri vettori) nelle aeree più esposte. L'epidemia di COVID-19 ha mostrato quanto sia essenziale l'attività farmaceutica e nel complesso la domanda per prodotti medicali-farmaceutici è destinata ad aumentare. L'indebitamento netto del settore (0.63x) appare in linea con le medie di campione mentre la redditività risulta leggermente indietro; da questo punto di vista l'aumento della domanda di medicinali durante l'emergenza COVID-19 unita ad un forte trend di concentrazione in atto da qualche anno a seguito della liberalizzazione del settore appaiono come importantissimi driver di crescita per questo settore.

## Considerazioni finali

Gli effetti fisici dei cambiamenti climatici e il depauperamento ambientale, così come il passaggio ad una economia a basse emissioni di carbonio e circolare esercitano un impatto sui rischi finanziari.

A fronte di esternalità negative di tale entità, emerge la necessità per organi istituzionali, investitori e imprese, di rivalutare la propria capacità di misurare l'esposizione e la gestione dei rischi, adottando misure, procedure e politiche idonee in funzione di fattori esogeni di portata simile al rischio pandemico (ad esempio il cambiamento climatico) che possano impattare sulla sopravvivenza dell'azienda.

Il settore finanziario, in particolare, ha un ruolo chiave e un interesse prioritario nell'affrontare questi mutevoli rischi, oltre a finanziare i cambiamenti nella domanda e nell'offerta del mercato. Le istituzioni finanziarie pubbliche e private non dovranno solo adattarsi, ma anche anticipare questo *'new normal'*. Costruire il consenso su una serie di principi per integrare efficacemente le considerazioni sui cambiamenti climatici all'interno delle istituzioni finanziarie aiuterà le istituzioni a essere nella posizione migliore per cogliere le opportunità, nonché a mitigare i rischi per le loro attività fondamentali. Per fornire finanziamenti su vasta scala mirati al raggiungimento degli obiettivi di mitigazione dei cambiamenti climatici, gli istituti finanziari dovranno sviluppare processi e soluzioni per integrare sistematicamente le valutazioni in merito ai rischi da cambiamenti climatici a tutti i livelli, dalle strategie, ai processi e servizi.

Concordemente con quando affermato nel progetto istituito dalla *World Bank* "*Mainstreaming climate action within financial institutions*" gli istituti finanziari dovranno svolgere un ruolo attivo nella comprensione e nella gestione del rischio climatico. Valutare le proprie esposizioni di portafoglio e le pipeline di progetto, nonché collaborare con i clienti per determinare le misure appropriate per costruire la resilienza agli impatti climatici e migliorare la sostenibilità a lungo termine degli investimenti. Sarà necessario in tal senso attivare varie iniziative volontarie o regolamentari per favorire un innalzamento dei propri livelli di trasparenza e della comunicazione dell'impronta climatica in relazione all'esposizione dei propri portafogli di investimento e il livello di integrazione nei processi circa l'approccio adottato per affrontare il rischio climatico. La maggiore trasparenza potrà senz'altro favorire stime più accurate e calibrazioni dei modelli di valutazione del rischio associato.

A questo proposito, in relazione agli impegni presi e alla propria posizione di azienda *leader* sul mercato italiano per l'attribuzione del merito creditizio, Cerved Rating Agency ha assunto un posizionamento prospettico finalizzato a una accurata valutazione del rischio climatico nelle proprie stime di rischio, elemento questo che costituisce una delle sfide più importanti per il prossimo futuro.

La fattorizzazione all'interno della cornice valutativa del *climate change risk* è infatti una priorità per le agenzie di *rating*, che saranno chiamate all'adattamento dei propri modelli valutativi alle nuove variabili in gioco. Quanto mostrato in questo *paper* vuole rappresentare pertanto una stima preliminare di massima dell'integrazione nelle metriche valutative di Cerved Rating Agency di un fattore esogeno rilevante come il rischio climatico. Fondamentale resta il ruolo ricoperto dall'analista e la sua sensibilità nel valutare l'esposizione del soggetto valutato a tale rischio, che è destinato ad assumere una rilevanza sempre maggiore anche per il sistema finanziario e i relativi *stakeholders*. I risultati emersi costituiscono un punto di partenza; la simulazione prospettica e specifica per settore del giudizio complessivo è un passo che potrebbe portare nel prossimo futuro all'integrazione del *climate change risk* nelle metriche valutative dell'Agenzia.

Il tema del *climate risk* è pertanto un oggetto specifico di valutazione da parte di Cerved Rating Agency, e costituirà un elemento centrale sul quale verteranno più specifiche indagini di ricerca, in una più ampia ottica di integrazione dei parametri *environmental* all'interno del proprio modello di *rating*.

**Bibliografia:**


Banca d'Italia: *The climate risk for finance in Italy* - Questioni di Economia e Finanza, 2020

Bloomberg Finance L.P.: *Electric Vehicle Outlook 2020* – Executive summary, 2020

Deloitte Development LLC.: *2020 Global Automotive Consumer Study*, 2020

EBA (European Banking Authority): *Guidelines on loan origination and monitoring*, 2020

European Commission: *A European Strategy for low-emission mobility*, 2016

European Commission: *The European Green Deal – Communication from the Commission*, 2019

European Parliament: *Environmental impact of the textile and clothing industry*, 2019

EEA (European Environment Agency): *Climate Change adaptation in the agriculture sector in Europe*, 2019

Financial Times (FT): *Lex in depth: the $900bn cost of stranded energy assets'*, 2020

Global Fashion Agenda: *A call to action for a circular fashion system*, 2017

Harvard Business Review (HBR): *The comprehensive Business Case for Sustainability*, 2016

IEA (International Energy Agency): *The Oil and Gas Industry in Energy Transitions* - World Energy Outlook special report, 2020

IFC (International Finance Corporation): *Climate Risk and Financial Institutions*, 2010

IMF (International Monetary Fund): *After Paris: Fiscal, Macroeconomic, and Financial Implications of Climate Change*, 2016

IMF (International Monetary Fund): *Fiscal Monitor: How to Mitigate Climate Chang*e, 2019

IPCC (The Intergovernmental Panel on Climate Change): *Climate Change 2014: Impacts, Adaptation, and Vulnerability* - Fifth Assessment Report (AR5), 2014

MGI (McKinsey Global Institute): *Climate risk and response; Physical Hazards and socioeconomic impact*, 2020

Nelson G.C., *Climate change effects on agriculture: Economic responses to biophysical shocks*, 2014

Nemry F., Demirel H. (JRC – European Commission): *Impacts of Climate Change on Transport: a focus on road and rail transport infrastructures* – JRC Scientific and Policy Reports, 2012

OECD: *Sustainable Manufacturing and Eco-Innovation: Framework, Practices and Measurement*, Synthesis Report, 2009

TCFD: *Final Report: Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures*, 2017

WHO (The World Health Organization), UNFCC (UN Framework Convention on Climate Change): *Climate and Health Country Profiles* – Reference Document, 2018

World Bank: *The Five Voluntary Principles, Mainstreaming climate action within financial institutions*, 2016

# 7.3 LA SOSTENIBILITÀ AMBIENTALE COME KEY DRIVER PER GLI INVESTIMENTI IN PRIVATE EQUITY: L'ESPERIENZA DI AMBIENTA SGR[12]

Ambienta è una società di gestione del risparmio leader in Europa nella gestione di asset alternativi focalizzati sui trend della sostenibilità ambientale, con sedi a Milano, Düsseldorf e Londra. La strategia di investimento, applicabile a molteplici asset class, si fonda sul principio che prodotti e servizi caratterizzati da elevata sostenibilità ambientale avrebbero un crescente vantaggio competitivo nei loro rispettivi settori e, quindi, dovrebbero generare nel tempo ritorni economici superiori alla media.

Ambienta definisce sostenibilità quella generata da tutte le aziende i cui prodotti e servizi contribuiscano ad un efficientamento dell'uso delle risorse naturali o alla riduzione dell'inquinamento. L'approccio di Ambienta alla sostenibilità le ha permesso negli anni sia di cogliere opportunità di investimento uniche che di posizionarsi in maniera distintiva di fronte ai suoi investitori.

Ambienta ha iniziato la propria attività col lancio di un fondo di private equity nel 2007. Oggi la società gestisce tre fondi di private equity con masse in gestione di oltre 1.2 miliardi di Euro, e X Alpha, il primo fondo *absolute return* al mondo interamente focalizzato sulla crescita industriale attraverso investimenti in aziende quotate guidate da trend ambientali, avviato nel 2020. Nell'arco dei suoi 13 anni di vita, i ritorni generati collocano Ambienta nel top 10% tra i fondi di private equity in Europa. Le masse in gestione ne fanno il più grande fondo al mondo esclusivamente dedicato al tema della sostenibilità ambientale.

Ambienta ha un team dedicato a coprire gli aspetti legati alla sostenibilità ambientale. Questo gruppo di tecnici, ingegneri e consulenti forma il dipartimento di Sustainability & Strategy. La loro funzione è quella di guidare la strategia di investimento a livello corporate, analizzare gli aspetti di business legati alla sostenibilità, e sviluppare la strategia di diversificazione dei prodotti finanziari. Questa funzione ha contribuito negli anni a generare il posizionamento distintivo di Ambienta rispetto agli altri fondi di private equity.

## Differenza tra Impatto ambientale di prodotti e servizi ed ESG

Ambienta distingue nettamente tra due aspetti legati alla sostenibilità spesso confusi tra loro. Il primo è l'effettivo impatto ambientale di prodotti e servizi. Il secondo riguarda la modalità di gestione delle aziende attraverso l'integrazione di principi ESG (Environmental, Social, Governance) all'interno delle attività aziendali. Ambienta può anche investire in società con una gestione sub-ottimale degli aspetti di ESG ma adotta un ferreo screening per quanto riguarda l'impatto ambientale dei prodotti e servizi erogati dalle società target.

Il punto essenziale di questa distinzione è che i prodotti e i servizi forniti dalle aziende sono la vera sorgente del loro potenziale. Il vantaggio competitivo risiede nel fornire prodotti a migliore resa per i clienti finali. Esempi di queste società vanno ben oltre la generazione di energie rinnovabili. Uno dei maggiori recenti successi è stato l'investimento in una società che produce sistemi idraulici che minimizzano l'energia necessaria al sistema frenante di macchine agricole. Un altro esempio è stato l'investimento in una società che propone soluzioni di efficienza energetica ai condomini. Nell'arco della sua storia, Ambienta ha spesso investito in PMI europee che non avevano procedure per monitorare i consumi energetici dei propri stabilimenti, non sapevano cosa fosse una carbon footprint o non avevano policy per le pari opportunità dei loro lavoratori. Questi aspetti vengono comunque presidiati, ma non rappresentano un vantaggio competitivo distintivo e non replicabile. Ambienta considera queste attività importanti per un efficace *risk management* e *value creation* durante la fase di gestione, ma non dirimenti in fase di approvazione dell'investimento. A tale scopo, ha creato un programma strutturato chiamato *ESG In Action* da far adottare a tutte le società controllate dai propri fondi di private equity. Il programma *ESG In Action* guida l'evoluzione delle società verso una gestione di eccellenza entro il termine del periodo di investimento di Ambienta. Questo programma è uno degli elementi più importanti e apprezzati sia dalle società di portafoglio che dai futuri proprietari che le andranno a gestire a seguito dell'inevitabile exit di Ambienta.

## Impatto ambientale: una strategia di investimento e di reporting agli investitori

Ambienta ha sviluppato e raffinato una strategia di investimento basata sull'efficiente uso delle risorse naturali e sulla riduzione dell'inquinamento. Questa strategia è stata formalizzata in un framework proprietario chiamato *Environmental Impact Analysis* (EIA). Secondo l'EIA, ciascuna società che venga valutata da Ambienta deve poter garantire di rispondere positivamente a tre domande fondamentali legate alla sostenibilità ambientale:

1. L'efficienza nell'uso delle risorse e/o la riduzione dell'inquinamento sono un driver fondamentale per la crescita del business?
2. L'impatto ambientale è misurabile?
3. L'impatto ambientale è materiale in termini assoluti o relativi al settore di riferimento?

La risposta positiva a queste tre domande fondamentali garantisce non solamente che l'impatto positivo sia reale, ma anche che possa essere misurato e riportato agli stakeholders. Le metriche utilizzate sono state definite nel 2015 quando Ambienta decise di includere una misurazione dell'impatto positivo delle sue partecipate che potesse considerarsi oggettiva e potesse essere riportata agli investitori.

Delle undici metriche definite, cinque sono riferite all'uso efficiente delle risorse e sei alla riduzione dell'inquinamento. Queste metriche sono calcolate al momento dell'ingresso di Ambienta nella società, e annualmente vengono aggiornate per monitorare le performance delle partecipate.

Come esempio, un'azienda partecipata di Ambienta produce additivi rinforzanti per l'industria del cemento. Questi additivi permettono di migliorare le performance meccaniche del cemento riducendone quindi le quantità necessarie in varie applicazioni. L'impatto ambientale positivo è quindi il risparmio di una certa quantità di cemento (anche fino a 10x a seconda dell'applicazione) legata al miglioramento delle performance del prodotto finito. Un'altra azienda partecipata da Ambienta distribuisce telecamere intelligenti. Queste telecamere costituiscono parte integrante di una catena del valore che produce macchinari per lo smistamento dei rifiuti nella raccolta differenziata. Questa società, che ad un primo approccio potrebbe sembrare irrilevante da un punto di vista ambientale, in realtà costituisce un cardine fondamentale per il miglioramento dell'industria del riciclo.

Nonostante la metodologia di EIA sia proprietaria, ogni anno vengono pubblicati i risultati degli impatti delle società di portafoglio. Inoltre, viene fornito agli investitori un report dettagliato con l'intero processo di ragionamento e i calcoli sviluppati nei minimi

12 Contributo di Fabio Ranghino, Principal e Head of Sustainability & Strategy ad Ambienta SGR, Guido Fucci, Associate di Ambienta SGR, e Giulia Volla, Analyst e incaricata della funzione ESG ad Ambienta SGR.

dettagli. Come risultato, nel 2019 le società nel portafoglio di private equity hanno contribuito a ridurre 320,000 tonnellate di CO2, equivalenti alle emissioni di circa 150,000 automobili. Le stesse società hanno anche contribuito a ridurre 35,000 tonnellate di inquinanti, equivalenti a circa il 10% di tutti i rifiuti pericolosi generati dalla città di Londra.

Un ulteriore step di Ambienta verso una maggiore trasparenza dell'impatto è stato l'introduzione di una tassonomia rispetto agli *UN Sustainable Development Goals* (SDG). Questo ulteriore framework, pubblicato nel 2015 dalle Nazioni Unite, si adatta naturalmente alla strategia di investimento di Ambienta. Nel 2017, quest'ultima ha iniziato ad associare l'impatto prodotto dalle sue aziende in portafoglio con specifici Goals e Sub-Goals degli SDGs. A fine 2019, le nove società all'interno del portafoglio di private equity risultano aver contribuito positivamente a otto dei diciassette SDGs.

Per quanto riguarda il recente sviluppo del primo fondo *absolute return* al mondo dedicato alla sostenibilità ambientale nei mercati azionari, Ambienta ha sviluppato un nuovo sistema di misurazione dell'impatto chiamato *Ambienta Sustainability Index* (ASI). La base del metodo ASI è la stessa usata per la metodologia di *Environmental Impact Analysis* per gli investimenti di private equity e si concentra sulla valutazione dell'effettivo impatto positivo che prodotti e servizi forniti dalle aziende hanno nei rispettivi settori.

## ESG come strumento di gestione delle società

Ambienta è stata creata sulla base del concetto di sostenibilità. È stato quindi naturale integrare principi ESG all'interno della propria strategia di investimento. Ambienta è pioniera dell'integrazione di questi principi attraverso la creazione di un programma proprietario chiamato *ESG in Action*. Considera l'integrazione di aspetti ESG negli investimenti un aspetto essenziale per massimizzare il rendimento del portafoglio, controllandone meglio i rischi e cogliendo opportunità di creazione di valore a lungo termine. In questo contesto, applica il suo programma di gestione a tutte le società in portafoglio, dimostrando leadership e impegno sul fronte dell'investimento responsabile. Il programma prevede le seguenti cinque fasi:

1. Fase di investimento: in questa fase Ambienta considera le tematiche ESG associate alle società target attraverso una ESG due diligence condotta da consulenti esterni, atta a valutare l'esposizione della società a fattori di rischio non finanziari di natura ambientale, sociale e di governance. I risultati delle analisi, così come un piano correttivo iniziale per ciascun rischio identificato, vengono raccolti in un report che viene usato come punto di partenza per le successive fasi;
2. Policy ESG: successivamente al closing dell'investimento, ciascuna società è tenuta ad approvare una serie di policy riguardanti temi di governance, ambientali, salute, sicurezza, politica sociale e occupazione. L'obiettivo delle policy è quello di definire chiaramente una catena di responsabilità interna all'azienda rispetto all'implementazione dei successivi step;
3. Materiality Analysis: il management della società, con il supporto di Ambienta, identifica le tematiche ESG rilevanti e prioritarie per tutti gli stakeholders. Questo documento sintetizza le priorità ("materialità") all'interno di tutti i rischi e le opportunità analizzate al fine di indirizzare il piano delle attività;
4. Action Plan: il management, insieme ad Ambienta, predispone un ESG Action Plan per ridurre i rischi e cogliere le opportunità che emergono dalla Materiality Analysis. Il piano definisce gli obiettivi da raggiungere durante il periodo di investimento e la serie di Key Performance Indicators (KPIs), sia standard che specifici della società, che serviranno a monitorare l'effettiva implementazione delle azioni.
5. Monitoraggio: la fase di monitoraggio consiste nella raccolta degli input necessari per valutare l'andamento della performance di tali indicatori e per identificare eventuali anomalie. Il monitoraggio dei KPIs viene effettuato mensilmente e vengono rielaborati in una serie di reportistiche fra cui report trimestrali e annuali. Annualmente i risultati sono pubblicati sul sito web di Ambienta tramite un dedicato ESG Report.

A partire dal 2019 è stata introdotta la carbon footprint per la misurazione delle emissioni di tipo Scope 1 e Scope 2 delle società di portafoglio. Queste analisi, effettuate grazie al supporto di consulenti specializzati, identificano ulteriori iniziative volte a ridurre l'impatto ambientale nel corso della durata dell'investimento e sono parte integrante della Materiality Analysis.

Il programma *ESG in Action* è caratterizzato da un orientamento di lungo periodo con l'obiettivo di garantire continuità nella gestione degli aspetti ESG anche successivamente al disinvestimento di Ambienta. Al fine di garantire tale continuità, le società sono incoraggiate, tra l'altro, a ottenere una serie di certificazioni riconosciute a livello internazionale, fra cui la ISO 9001 per la gestione della qualità e ISO 50001 per la gestione dell'energia.

Al fine di mantenere i più alti standard ESG anche a livello corporate, durante il 2019 Ambienta ha sia ottenuto la certificazione di B Corporation, che aderito al *Climate Emergency Declaration COP 25*. Quest'ultima iniziativa, promossa dalle Nazioni Unite, prevede un impegno alla Carbon Neutrality della società entro il 2030. In occasione di questa dichiarazione, Ambienta ha predisposto un piano per diventare Carbon Neutral già nel 2020, notevolmente prima del target delle Nazioni Unite.

In riconoscimento del costante impegno nell'integrazione dei principi ESG, Ambienta ha ricevuto numerosi premi nel corso degli anni. Tra questi, vengono sottolineati il punteggio ottenuto nel *B Impact Assessment*, che la posiziona tra il top 20% di tutte le B Corp nei servizi finanziari a livello globale, il rating A+ nell'UN PRI (i Principles for Responsible Investment delle Nazioni Unite), il rating A+ nel RobecoSAM *Corporate Sustainability Assessment* (CSA), e il premio di SWEN Capital Partners *ESG Best Practice Honours* per due anni consecutivi.

## La sintesi del successo

La combinazione tra una strategia di investimento volta alla sostenibilità ambientale e l'approccio *ESG in Action* ha consentito ad Ambienta di generare valore aggiunto alle società in portafoglio. In particolare, la strategia di investimento ha permesso di identificare le giuste opportunità, e il programma *ESG In Action* ha permesso di trasformare set-up organizzativi e produttivi delle aziende, di definire ruoli e responsabilità, di introdurre sistemi di incentivo e di creare nuovi posti di lavoro.

Questa formula applicata nell'operatività quotidiana di Ambienta permette di far crescere le aziende in maniera organica e responsabile, combinando ritorni eccellenti per gli investitori con un impatto positivo per il pianeta.

# 7.4 IL CAMBIAMENTO CLIMATICO E IL RUOLO DEL SETTORE ASSICURATIVO: L'ESPERIENZA DI CATTOLICA ASSICURAZIONI[13]

Il Gruppo Cattolica è uno dei principali gruppi assicurativi italiani, attivo dal 1896. Cattolica Assicurazioni è una cooperativa, la

13 Contributp di Andrea Ongaro, Responsabile risk management Gruppo Cattolica.

cui finalità sociale originaria era la protezione degli agricoltori dai danni causati da grandine e incendi. Da allora il Gruppo si è evoluto, è cresciuto, arrivando ad esercitare tutti i rami assicurativi ed estendendo quindi il proprio perimetro di copertura.

La vocazione originaria rimane però ancora oggi al centro dei valori del Gruppo e, pur in un contesto che è fortemente mutato nel corso di questi oltre 120 anni di storia, fa di Cattolica una realtà per definizione attenta a tutti gli ambiti connessi alla sostenibilità.

Negli ultimi anni questi aspetti sono stati oggetto di attenzione crescente e di azioni concrete da parte del Gruppo.

È stato istituito il Comitato per il Governo Societario e la Sostenibilità, di natura endoconsiliare, cui è stata assegnata, tra le altre, la competenza in materia di sostenibilità e responsabilità d'impresa. È stato inoltre creato il Team inter-funzionale CSR, sotto la guida della funzione *Corporate Sustainability and Responsibility*, punto di confronto, condivisione e diffusione degli elementi necessari a generare un governo della sostenibilità realmente applicato.

A giugno 2019 Cattolica ha sottoscritto i Principi dell'Investimento Responsabile delle Nazioni Unite (UNPRI), evidenziando il suo impegno per l'integrazione dei principi ESG nelle sue decisioni di investimento. A dicembre 2019 è stata approvata la Politica ambientale di Gruppo. La Compagnia TUA Assicurazioni, appartenente al Gruppo, ha realizzato l'obiettivo di potersi presentare agli *stakeholder* come società *carbon neutral*.

Queste sono alcune delle principali iniziative poste in essere dal Gruppo Cattolica e volte a porsi come attore del cambiamento verso una realtà sostenibile.

## Il ruolo dell'assicurazione nella gestione dei rischi

Nel 2018 la Commissione Europea ha pubblicato un interessante articolo dedicato alla tematica. La domanda di apertura, fondamentale per comprendere davvero il ruolo del settore assicurativo, è come l'assicurazione possa aumentare la resilienza al rischio di disastri connessi al clima.

Il cambiamento climatico pone sfide complesse e crescenti per le persone e le aziende. Spesso le sue conseguenze sono subìte senza piena consapevolezza e sofferte nella totalità del danno che gli eventi hanno arrecato, senza la mitigazione che potrebbe essere ottenuta attraverso un maggior ricorso a strumenti di protezione. In questi casi, le ripercussioni sulla qualità della vita degli individui e sulla capacità di ripresa delle realtà economiche sono rilevanti e rimane al settore pubblico l'onere di porvi almeno in parte rimedio. Queste constatazioni evidenziano la necessità di una soluzione più efficace, anche alla luce della frequenza e severità crescenti di fenomeni atmosferici estremi, connesse al cambiamento climatico.
Assume quindi centralità la domanda sul ruolo dell'assicurazione in questo ambito, che si sostanzia lungo tre direttrici.

- La compensazione finanziaria attraverso l'indennizzo assicurativo. Questo è l'effetto più diretto, immediato e facilmente comprensibile della copertura assicurativa. Un agente economico che ha subito una perdita può recuperare con più rapidità grazie alla copertura finanziaria del danno subìto.
- La comprensione dei rischi cui si è esposti. Non sempre è agevole avere piena consapevolezza dei rischi esistenti e in genere questa consapevolezza la si assume a seguito di un evento avverso. Solo quando ci si è trovati ad affrontare le conseguenze di una catastrofe naturale si capisce la vera portata di un fenomeno di questo tipo. Se può essere semplice evidenziare l'importanza di godere di una copertura assicurativa, può esserlo meno riuscire a discriminare l'effettivo livello di rischio cui si è esposti, nella molteplice articolazione delle possibili attività degli agenti economici. Il costo della copertura e la sua declinazione nelle singole garanzie possono costituire un segnale per il singolo operatore e per il sistema economico nel suo complesso, quantificando e quindi evidenziando le differenze tra i rischi.
- L'accesso alla copertura assicurativa può generare incentivi e talvolta requisiti vincolanti all'implementazione di pratiche di gestione dei rischi, utili a limitare l'esposizione. La copertura può infatti godere di costi minori quando l'assicurato è in grado di dimostrare che le potenziali perdite sono limitate grazie all'adozione di tecniche di mitigazione dei rischi, azioni concrete volte a proteggersi dal danno. In questo caso, l'assicuratore può svolgere anche un ruolo di consulente verso il proprio cliente, suggerendo le modalità più efficaci di agire e presentandone i benefici evidenti attraverso la riduzione del costo della copertura.

Questi tre ambiti evidenziano il ruolo chiave che il settore assicurativo può assumere e sta assumendo nella gestione del rischio connesso al cambiamento climatico.

Le Compagnie di assicurazione sono però anche investitori istituzionali, disponendo delle risorse raccolte attraverso i premi assicurativi. Il buon uso di queste risorse, mediante investimenti sostenibili e rivolti a società che abbiano un impatto positivo sul contesto ambientale, costituisce un altro tassello d'importanza fondamentale.

Anche questo aspetto sarà trattato nel seguito, illustrando quanto il Gruppo Cattolica ha realizzato fino ad ora e continuerà a realizzare nell'ottica di una continua evoluzione.

## La protezione dai rischi connessi a cambiamenti climatici

Come già illustrato, uno degli aspetti che per definizione caratterizzano il ruolo degli assicuratori è l'offerta di protezione a fronte dei potenziali danni cui gli individui e le imprese sono esposti.

Il Gruppo Cattolica ha dedicato attenzione a questo aspetto della propria offerta ed ha rivolto la propria attenzione agli ambiti della protezione assicurativa che più caratterizzano il proprio posizionamento e la propria attenzione ai rischi climatici.

- La tutela da calamità naturali. L'Italia rimane oggi uno dei Paesi più esposti a terremoti, alluvioni e inondazioni. L'evidenza dei cambiamenti climatici conferma peraltro, anche a livello statistico, un progressivo incremento del verificarsi di eventi catastrofali sul territorio nazionale, con impatti spesso gravi su famiglie e imprese. La necessità di offrire una protezione da questo rischio, così potenzialmente distruttivo per la qualità della vita degli individui, ha indotto ad arricchire la gamma di prodotti, includendo garanzie catastrofali a fronte di calamità naturali. Si tratta di garanzie ad elevata valenza sociale, mirate a tutelare dai rischi residenziali e da quelli non residenziali legati all'industria e al commercio. Questo tipo di protezione rappresenta uno degli ambiti in cui si manifesta con più evidenza il ruolo sociale delle imprese di assicurazione. Resta tuttavia forte in Italia il fenomeno della sottoassicurazione: solo il 3,2% delle abitazioni, ad esempio, sono assicurate contro catastrofi naturali.
- La tutela dei rischi in agricoltura. Il settore agroalimentare è stato da sempre al centro delle attenzioni di Cattolica e lo è anche oggi nel contesto delle coperture con maggior connessione con il rischio climatico. In quest'ambito, la Compagnia offre servizi il cui scopo è incrementare il grado di resilienza e sostenibilità ambientale delle aziende, a

fronte delle complessità poste dalla crescita dell'intensità e frequenza dei fenomeni atmosferici. Questo scopo è perseguito mediante l'offerta di garanzie innovative e l'utilizzo di tecnologie evolute per la stima dei danni. Cattolica ha attivato collaborazioni con alcune Università italiane, finalizzate alla messa a punto di coperture *Index-based*, che prevedono indennizzi a seguito di un andamento climatico sfavorevole, misurato tramite lo scostamento registrato rispetto a un indice meteorologico. La stima dei danni, altro ambito d'innovazione, si avvale di immagini satellitari e della modellistica colturale a supporto dell'attività peritale. Queste e altre attività sono il focus di una struttura dedicata e specializzata in campo agricolo, impegnata nel "Progetto Innovazione in Agricoltura".

- *Specialty Lines* e nuove frontiere della sostenibilità. Nell'ambito del business dei rischi non tradizionali, il Gruppo Cattolica ha introdotto alcune coperture di specifico interesse in materia di sostenibilità ambientale. Sono stati infatti elaborati programmi di assicurazione innovativi dedicati alla copertura delle responsabilità ambientali, definiti su misura in base alle effettive *green performance* delle aziende. Questi programmi escludono le attività che non superano i requisiti minimi di prevenzione e incentivano pratiche virtuose come l'adozione di sistemi di gestione ambientale o di prevenzione dei rischi. L'applicazione di premi più bassi rispetto agli standard di mercato per gli operatori che adottino queste pratiche mira a realizzare la terza delle direttrici fondamentali sopra rappresentate in cui si sostanzia il ruolo degli assicuratori in materia di cambiamento climatico. Sempre nell'ambito dei rischi non tradizionali, sono state sviluppate coperture assicurative dedicate ai produttori di energia da fonti rinnovabili. Si tratta di prodotti assicurativi ad hoc per la copertura di parchi fotovoltaici, eolici e impianti di trattamento dei rifiuti urbani, offrendo una tutela assicurativa dalla fase di installazione a quella di esercizio. In questo modo, Cattolica contribuisce in modo attivo allo sviluppo sostenibile.

## Le assicurazioni come investitori istituzionali

Come rappresentato in breve nell'introduzione alla presente sezione, le assicurazioni ricoprono anche il ruolo d'investitori istituzionali. Nel caso dei prodotti di risparmio e d'investimento, l'assicurazione investe le risorse dei propri assicurati, riconoscendo loro un rendimento. Nel caso dei prodotti a copertura dei rischi, per cui vale invece la logica dell'indennizzo, l'attività d'investimento è legata a quella che è definita inversione del ciclo produttivo. Le assicurazioni incassano i premi, investono e in un momento successivo saranno chiamate a risarcire i danni derivanti dai sinistri che dovessero essersi verificati. Con logiche diverse tra i rami vita e i rami danni, le assicurazioni si trovano quindi in ogni caso ad agire come investitori, con importanti risorse disponibili per cui la selezione degli investimenti assume un ruolo fondamentale. In Italia nel 2019 sono stati raccolti premi per quasi 160 miliardi di euro. Questa cifra è indicativa dell'importanza dell'attività di investimento delle Compagnie assicurative.

Soprattutto a partire dal 2018, Cattolica ha rafforzato il proprio modo di operare in materia, definendo un processo strutturato per l'integrazione dei fattori ESG nelle scelte d'investimento. Nel giugno 2019, il Gruppo ha sottoscritto i Principi dell'Investimento Responsabile delle Nazioni Unite (UNPRI). Questa scelta permette al Gruppo di muoversi secondo un quadro di riferimento chiaro, basato sui sei principi per l'Investimento Responsabile:

1. incorporare le tematiche ESG nell'analisi degli investimenti e nei relativi processi decisionali;
2. adottare una gestione attiva degli investimenti in ottica ESG, adeguando policy e processi;
3. ottenere adeguata *disclosure* sui temi ESG da parte delle società oggetto di investimento;
4. promuovere l'accettazione e l'implementazione dei PRI nella gestione degli investimenti;
5. cooperare per il miglioramento e una più efficace implementazione dei PRI;
6. produrre una reportistica trasparente e puntuale sulle attività di *ESG Investing* e sui progressi conseguiti.

L'approccio di Cattolica alla gestione della sostenibilità nell'attività d'investimento si sostanzia in quattro ambiti principali.

- Esclusioni (*black list*) e monitoraggi (*watch list*), basate su un processo di screening degli emittenti.
- Rating/Score ESG, riferito alla scala stabilita da MSCI.
- *Thematic Investing/Impact Investing*. Il Gruppo ha scelto d'investire valorizzando gli elementi distintivi delle obbligazioni, quali *green bond*, *social bond* e *SDGs bond* e degli investimenti alternativi illiquidi tematici. Entrambe queste categorie di *asset* hanno visto crescere la quota all'interno dei portafogli investimenti di Cattolica. Per gli investimenti alternativi, le tematiche ESG rivestono un ruolo chiave nella *due diligence* condotta, attraverso l'invio dei questionari elaborati dal PRI e la richiesta di un reporting periodico trasparente.
- Protezione ambientale. I gravi danni ambientali sono inseriti nella lista dei criteri di esclusione ed è stato implementato un sistema di monitoraggio trimestrale per verificare la presenza in portafoglio di investimenti in settori identificati come carbon intensive.

L'impegno di Cattolica in questo ambito è stato riconosciuto anche da MSCI, il cui rating ESG per il Gruppo è stato recentemente alzato a BBB.

## L'attenzione all'ambiente nell'attività di ogni giorno

Infine, come ogni soggetto che esercita attività d'impresa, il Gruppo Cattolica è chiamato a gestire l'impatto ambientale delle sue stesse attività. Con la crescente attenzione rivolta all'importanza della tematica, ha adottato iniziative concrete volte a ridurre il proprio impatto ambientale, lungo le direttrici caratteristiche dell'attività assicurativa.

Attraverso la dematerializzazione di processi e documentazione, ha operato per ridurre il consumo di carta che da sempre caratterizza i settori per cui la modulistica è rilevante. Ha inoltre agito per ridurre i propri consumi energetici.

Un progetto pilota di successo è quello della controllata TUA Assicurazioni, denominato *TUA Green*, avente il duplice scopo di sensibilizzare l'azienda sulle tematiche dell'eco-sostenibilità e di azzerare l'impatto delle attività lavorative della Compagnia sulle emissioni di CO2 generate. Questo secondo aspetto è stato concretizzato, misurando l'impronta di carbonio generata nel 2019 e compensandola tramite la cancellazione di crediti di carbonio certificati della tipologia REDD+. In questo modo, TUA Assicurazioni può definirsi una società *carbon neutral*.

Cattolica ha anche supportato l'attività di FEEM – Fondazione ENI Enrico Mattei, nel progetto "*Disclosure, Measurement, Management and Mitigation of Climate-Related Risks for Companies*".

Infine, la sostenibilità è stata al centro della definizione della politica ambientale della Tenuta di Ca' Tron, una delle più vaste tenute agricole a corpo unico del nord-est, di proprietà di Cattolica. La politica si concentra su criteri, linee guida e buone pratiche da seguire nella gestione, oltre a individuare le aree di miglioramento in termini di riduzione degli impatti ambientali.

A dicembre 2019 è stata approvata la Politica ambientale di Gruppo, che indica le direttrici di sviluppo in materia ambientale che il Gruppo intende perseguire.

Design grafico e impaginazione

MERCURIO GP

www.mercuriogp.eu

OIBR
Organismo Italiano
Business Reporting