

Swiss Finance Institute Roundups

Rischi legati al clima: un focus sulle banche e sul rischio di credito

Editoriale



Le istituzioni finanziarie stanno ristrutturando i loro modelli di business per affrontare la sfida della sostenibilità. In questa rassegna, studiosi e professionisti esplorano i progressi compiuti e gli ostacoli che ancora rimangono da superare. Le banche e gli investitori stanno inserendo sempre di più i rischi climatici nei loro processi decisionali. Tuttavia oggi questi rischi non sono sempre valutati correttamente dai mercati finanziari. Un maggiore coordinamento tra iniziative pubbliche e private potrebbe contribuire a garantire flussi di capitale verso investimenti sostenibili che permettano di raggiungere gli obiettivi globali. Gli approfondimenti condivisi dagli esperti fanno luce sul ruolo che la finanza sostenibile può svolgere nel favorire il passaggio a un'economia sostenibile.

Vi auguriamo una piacevole lettura.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'F. Degeorge', with a long horizontal line underneath.

Prof. François Degeorge
Managing Director

Collaboratori

**Alexandra Lau**

Alexandra Lau è membro del Comitato esecutivo e responsabile dello Sviluppo aziendale e della Gestione patrimoniale sostenibile della Basellandschaftliche Kantonalbank (BLKB). Fa inoltre parte del comitato consultivo della Fondazione Svizzera per il Clima e del consiglio di amministrazione di Swiss Sustainable Finance. Ha conseguito un Master in Affari internazionali e Governance presso l'Università di San Gallo.

**Zacharias Sautner**

Zacharias Sautner è Senior Chair SFI e professore di Finanza sostenibile all'Università di Zurigo. In precedenza ha ricoperto cattedre presso l'Università di Amsterdam e la Frankfurt School of Finance and Management. È consulente di ricerca sulla finanza climatica presso la Banca Centrale Europea e membro del consiglio della European Finance Association. Ha conseguito un Dottorato di ricerca in Finanza presso l'Università di Mannheim.

**Erwan Morellec**

Erwan Morellec è Senior Chair SFI e professore di Finanza presso l'École Polytechnique Fédérale de Lausanne. Nella sua lunga carriera ha insegnato all'Università di Losanna, al MIT Sloan e all'Università di Rochester. La sua ricerca si concentra su temi quali *corporate finance*, *corporate governance* e finanza sostenibile. Ha conseguito un Dottorato di ricerca in Finanza presso l'HEC di Parigi.

**Tadas Zukas**

Tadas Zukas è Global Lead Senior Legal Counsel on Sustainability/ESG presso Bank Vontobel. È anche socio del Center for Sustainable Finance and Private Wealth dell'Università di Zurigo e membro del gruppo di lavoro sulla finanza sostenibile dell'Associazione svizzera dei banchieri. Ha conseguito un Dottorato di ricerca in Legge presso l'Università di Lucerna.

**Steven Ongena**

Steven Ongena è Senior Chair SFI e professore di Studi bancari all'Università di Zurigo. Consulente di ricerca per diverse banche centrali europee, ha ricevuto numerosi riconoscimenti. La sua ricerca si concentra sull'intermediazione finanziaria empirica e sull'econometria finanziaria applicata. Ha conseguito un Dottorato di ricerca in Economia presso l'Università dell'Oregon.

Il quadro generale della finanza sostenibile

C'è una generale mancanza di unanimità su cosa comprenda il termine "finanza sostenibile". Come si può definirla?

► **Steven Ongena:** Per finanza sostenibile intendo l'allocazione del capitale finanziario in modo da ridurre i costi ambientali e sociali dell'attività economica, tra gli altri obiettivi. Comprende tutti i tipi di attività finanziarie, come azioni, obbligazioni, prestiti e immobili. Tiene conto di considerazioni strategiche, tattiche e operative. Fornire una definizione perfetta è difficile, a causa del compromesso tra precisione e lunghezza e, quindi, utilità, ma il consenso è essenziale per ridurre al minimo i malintesi.

► **Tadas Zukas:** Utilizzo la definizione fornita dal Piano d'azione europeo per la finanza sostenibile (European Sustainable Finance Action Plan) del 2018, che evidenzia le caratteristiche principali della moderna finanza sostenibile: "Per 'finanza sostenibile' si intende generalmente il processo di tenere in debita considerazione, nell'adozione di decisioni di investimento, i fattori ambientali e sociali, per ottenere maggiori investimenti in attività sostenibili e di più lungo termine". Per quanto riguarda il ruolo della *governance*, il Piano d'azione spiega inoltre che la *governance* "è uno strumento che consente di integrare gli obiettivi ambientali e sociali nelle decisioni di investimento pubbliche e private". È importante sottolineare che la definizione non riguarda solo gli aspetti ambientali, sociali e di *governance* dell'ESG, ma ha anche un'attenzione funzionale, in quanto, in ultima analisi, gli investimenti dovrebbero confluire verso progetti sostenibili ed essere finalizzati a lungo termine. Nell'attuazione del Piano d'azione, il regolamento sulla divulgazione della finanza sostenibile (Sustainable Finance Disclosure Regulation – SFDR) chiarisce che gli investimenti possono essere definiti sostenibili solo se sostengono un'attività economica che contribuisca a un obiettivo E (Environment) o S (Social), non danneggiano in modo significativo nessuno di questi obiettivi e le aziende in portafoglio seguono buone pratiche di *governance*. La caratteristica distintiva della moderna finanza sostenibile è la sua attenzione a generare risultati positivi per il pianeta e la società. Questo concetto presuppone l'integrazione dei rischi di sostenibilità, definiti come rischi finanziari.

► **Zacharias Sautner:** A mio avviso, la finanza sostenibile implica l'integrazione dei fattori ESG nei processi di investimento e di prestito. Questo impegno può essere guidato da motivazioni che riflettono il *valore*, che sono cioè incentrate sui rendimenti e sui rischi finanziari, o da motivazioni che riflettono i *valori*, che comprendono considerazioni filantropiche e morali. Questi due tipi di motivazioni possono in parte coincidere: gli investitori che

si concentrano sul *valore* possono anche creare risultati positivi da una prospettiva di *valori*.

Quali sono i diversi tipi di finanza sostenibile?

► **Erwan Morellec:** Esistono vari approcci alla finanza sostenibile, che forniscono esposizione attraverso diversi strumenti finanziari. Le strategie azionarie attive prevedono che gli investitori si impegnino con il management e il consiglio di amministrazione di un'azienda per incoraggiarla ad adottare pratiche più sostenibili. Le strategie passive prevedono l'esclusione di alcuni investimenti e la preferenza per altri, con l'obiettivo di modificare i costi relativi del capitale e di ridurre l'appoggio alle aziende non sostenibili. Le strategie basate sul debito includono soluzioni come il debito verde, in cui gli investitori finanziano specifici progetti verdi, e il debito legato alla sostenibilità, in cui il costo del debito è legato alla capacità di un'azienda di raggiungere obiettivi di sostenibilità predefiniti.

► **Zacharias Sautner:** Il panorama degli investimenti offre un'ampia gamma di approcci, tra cui l'*impact investing* e l'*ESG investing*. L'*impact investing* dà priorità ai *valori* etici e si concentra sul raggiungimento di specifici risultati ambientali o sociali, anche se ciò significa ricevere rendimenti inferiori ai tassi di mercato. L'*ESG investing* si concentra sulla dimensione del *valore* e in genere prevede l'utilizzo di filtri per il rischio ESG. All'interno dell'*ESG investing* c'è una distinzione tra l'allineamento all'impatto e la generazione dell'impatto (che non va confuso con l'*impact investing*). L'allineamento all'impatto si riferisce all'investimento in aziende che già "vanno bene" dal punto di vista del rischio ESG, mentre la generazione dell'impatto comporta l'investimento in aziende che hanno il potenziale per migliorare i loro profili di rischio ESG e che si impegnano attivamente per ottenere migliori risultati in termini di rischio.

► **Alexandra Lau:** La finanza sostenibile consiste nell'integrare i criteri ESG nel processo decisionale finanziario al fine di promuovere investimenti etici a lungo termine, che contribuiscano allo sviluppo sostenibile. Si va dall'evitare i danni al perseguire attivamente impatti positivi. Anche se le specifiche possono variare, generalmente la finanza sostenibile cerca di appoggiare progetti e aziende che si allineino agli obiettivi di sviluppo sostenibile, mitigano il cambiamento climatico e promuovano la giustizia sociale. Questo approccio richiede una visione olistica, che consideri non solo i rendimenti finanziari, ma anche gli impatti più ampi di un investimento sulla società e sull'ambiente. Esso inoltre comporta trasparenza e responsabilità nella presentazione

della *performance* ESG, con l'assicurazione che gli *stakeholder* possano seguire il progresso delle aziende e ritenerle responsabili del loro impegno verso la sostenibilità. Alcuni anni fa le banche si concentravano esclusivamente sugli investimenti sostenibili. Oggi, sempre più spesso, le banche tengono conto dell'intera gamma di servizi finanziari nel contesto della finanza sostenibile.

Quali sono le differenze tra investimento sostenibile e finanziamento sostenibile?

► **Alexandra Lau:** Investire in modo sostenibile significa prendere decisioni basate su fattori ESG, mentre finanziare in modo sostenibile significa integrare i fattori ESG nelle decisioni di prestito o di finanziamento di progetti e iniziative con obiettivi sostenibili.

► **Erwan Morellec:** Gli investimenti sostenibili di solito riguardano strategie basate su azioni, che mirano a guidare le aziende verso obiettivi ambientali attraverso metodi passivi o attivi, mentre i finanziamenti sostenibili di solito riguardano il finanziamento del debito.

► **Tadas Zukas:** Gli investimenti sostenibili sono una sottocategoria della finanza sostenibile. C'è molta confusione intorno alla definizione "sostenibile" e al suo reale significato per i consumatori e gli investitori. L'anno scorso, la Financial Conduct Authority britannica ha pubblicato i *Sustainability Disclosure Requirements* (SDR) and *Investment Labels*, che, tra le altre cose, hanno definito le etichette per aiutare i consumatori a capire e a fidarsi dei fondi ESG. Questo nuovo regime di etichettatura ha adottato un approccio più sfumato alla questione. Non ha usato la parola "sostenibile" in nessuna delle sue etichette, ma ha usato la parola "sostenibilità", sempre in combinazione con una seconda parola chiarificatrice. L'idea alla base di questo cambiamento è quella di far capire agli investitori che investire in prodotti etichettati non sempre significa che il loro investimento andrà in attività già sostenibili, ma che può anche andare, per esempio, in attività che mirano a migliorare il loro profilo di sostenibilità nel tempo (etichettate come "Sustainability Improvers"). Il quadro UE per la finanza sostenibile sembra lasciare spazio anche a queste sfumature, che sono importanti per favorire al meglio una finanza di transizione.



Pietre miliari e avvertimenti di insostenibilità

Nel 1798, l'economista inglese Thomas Malthus predisse che "il potere della popolazione è indefinitamente più grande del potere della terra nel produrre sussistenza per l'uomo". Sebbene Malthus si sia sostanzialmente sbagliato riguardo ai secoli 19th e 20th, credete che sia sul punto di avere finalmente ragione?

► **Steven Ongena:** È fondamentale prendere in seria considerazione la teoria malthusiana in questa fase del nostro sviluppo economico. Tuttavia le discussioni sulla demografia sono spesso evitate, a causa della natura delicata dell'argomento. La crescita della popolazione ha effetti significativi sulle emissioni di carbonio, sulla perdita di biodiversità e sulla salute ambientale in generale. Sebbene la tecnologia sia stata impressionante sotto molti punti di vista, affidarsi esclusivamente alla tecnologia per affrontare i cambiamenti climatici e la perdita di biodiversità potrebbe essere una scommessa rischiosa per il nostro pianeta. Il compito di rimuovere efficacemente grandi quantità di CO₂ dall'atmosfera, che ammontano a miliardi di tonnellate, e di ripulire tutta la plastica dagli oceani sembra essere estremamente impegnativo. Inoltre, alcuni ritengono che le aziende produttrici di combustibili fossili abbiano un'influenza eccessiva nel promuovere soluzioni basate sulla tecnologia e che la realtà non sempre corrisponda alle affermazioni fatte.

Nel 1972, il Club di Roma pubblicò "I limiti della crescita", mettendo in evidenza l'impatto delle emissioni di carbonio, delle sostanze chimiche e dei rifiuti radioattivi sull'ambiente. Il libro avvertiva che queste perturbazioni non potevano essere mantenute a lungo e prevedeva che le risorse della Terra non avrebbero potuto sostenere la crescita economica e demografica oltre il 2100. Quanto ha influito questo libro nel dare forma alle discussioni sulla sostenibilità?

► **Zacharias Sautner:** "I limiti della crescita" presenta importanti argomentazioni su come certi tipi di sviluppo economico possano danneggiare l'ambiente. Evidenzia il rischio di effetti collaterali negativi, come il cambiamento climatico e la perdita di biodiversità, sulla nostra economia e sulla nostra società. Tuttavia, alcune persone sono diventate scettiche quando le previsioni apocalittiche del Club di Roma non si sono avverate subito. Questo scetticismo ha minato parte dell'attuale dibattito sulle questioni ESG. Alcuni critici fanno riferimento al rapporto del Club di Roma in modo fuorviante per affermare che la situazione non è poi così negativa come la dipingono, per esempio, gli scienziati del clima. Questo errore di orientamento può portare a una spiacevole procrastinazione di un'azione sul clima.

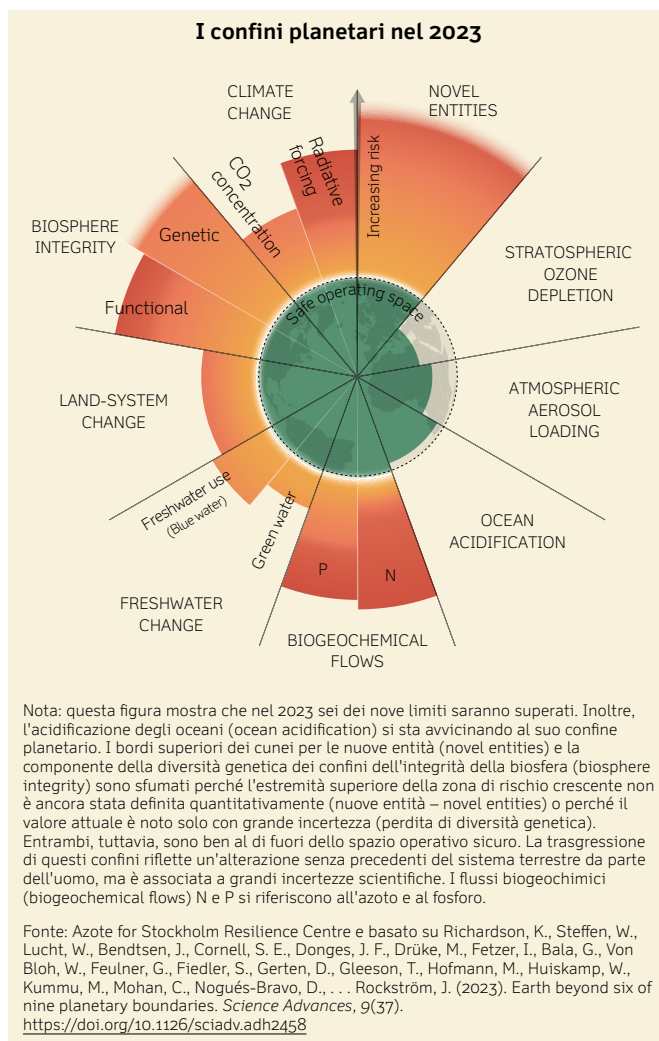
► **Tadas Zukas:** Sebbene non siano direttamente collegati al lavoro del Club di Roma, i concetti che affrontano i limiti della crescita in senso qualitativo fanno formalmente parte del moderno quadro europeo per la finanza sostenibile. Questo sviluppo è illustrato al meglio dall'inclusione formale del concetto di "limiti del pianeta" nel quadro della nuova European Corporate Sustainability Reporting Directive – CSRD, che è emersa come parte del Piano d'azione per la finanza sostenibile (Sustainable Finance Action Plan). Gli European Sustainability Reporting Standards (ESRS) definiscono i limiti del pianeta come un concetto che consente di "stimare uno spazio operativo sicuro per l'umanità per quanto riguarda il funzionamento della Terra", aggiungendo che "si quantifica il livello limite di ciascun processo chiave del sistema Terra che non dovrebbe essere oltrepassato se si intende evitare cambiamenti ambientali inaccettabili a livello mondiale".

Nel 1987, le Nazioni Unite hanno pubblicato "Il nostro futuro comune" (noto anche come rapporto Brundtland), invitando ad agire sulla base del fatto che il numero di esseri umani e le loro attività hanno conseguenze indesiderate sul nostro pianeta e che il tasso di cambiamento della nostra società supera l'abilità delle discipline scientifiche di comprenderlo, nonché le nostre attuali capacità di valutazione e consulenza. Siamo riusciti a uscire dagli schemi del passato negli ultimi 35 anni e più?

► **Alexandra Lau:** Non credo che il ritmo del cambiamento superi l'abilità della scienza di analizzare i rischi nella loro piena complessità e di fornire consigli pertinenti. I progressi tecnologici a cui stiamo assistendo sono incredibili e i ricercatori hanno una visione molto chiara dei fatti su un'ampia gamma di rischi e sui fattori che ne determinano l'aumento o la riduzione. Esistono soluzioni per ridurre i rischi ambientali e sociali che stiamo affrontando. Tuttavia sembra che la società non sia in grado di prendere le decisioni politiche necessarie per attuare queste soluzioni per tempo e alla portata richiesta.

Nel 2015 sono stati pubblicati i 17 Sustainable Development Goals – SDG delle Nazioni Unite, con 169 diversi obiettivi sociali e ambientali. È vantaggioso avere così tanti obiettivi?

► **Tadas Zukas:** Gli SDG delle Nazioni Unite sono un quadro complesso, ma offrono un elenco completo delle sfide sociali e ambientali che dobbiamo affrontare attualmente. Gli SDG sono rivolti principalmente agli Stati. Spetta agli elettori, ai consumatori, alle autorità di regolamentazione e agli investitori stabilire le priorità delle sfide che vogliono affrontare e determinare come possono contribuire a creare un cambiamento positivo. Il nuovo quadro normativo europeo per la finanza sostenibile è un esempio di come prendere sul serio gli SDG. Se si osserva attentamente, si noterà che non solo lo stesso Piano d'azione per la finanza sostenibile (Sustainable Finance Action Plan), ma anche i suoi regolamenti principali, come il regolamento sulla tassonomia (Taxonomy Regulation), l'SFDR e il MiFID II, fanno tutti riferimento agli SDG nelle loro introduzioni. Non va dimenticato che, in ultima analisi, il nuovo quadro normativo europeo per la finanza sostenibile mira a consentire al settore finanziario di contribuire meglio al raggiungimento sia degli obiettivi dell'Accordo di Parigi sia degli SDG.



Nel 2016 è stato firmato l'Accordo di Parigi, con l'obiettivo a lungo termine di mantenere l'aumento della temperatura media globale al di sotto dei 2,0°C e, se possibile, di limitarlo a 1,5°C. Al nostro attuale tasso di emissioni, si stima che avremo esaurito il nostro budget di CO₂, per la soglia di 1,5°C, entro i prossimi cinque anni e, per la soglia di 2,0°C, in poco più di 20 anni. Gli obiettivi dell'Accordo di Parigi sembrano realistici?

► **Erwan Morellec:** L'Accordo di Parigi delinea azioni e impegni politici specifici. Tuttavia, questi impegni possono essere complessi e sono suscettibili ai cambiamenti nella leadership politica. Negli Stati Uniti, per esempio, Obama ha sostenuto l'accordo, ma Trump se ne è ritirato e successivamente Biden vi ha aderito di nuovo. Sin dalla ricerca di Nordhaus negli anni '70, è evidente che la tassazione del carbonio è il fattore chiave per affrontare il cambiamento climatico, ma la sua attuazione a un livello appropriato è difficile. Pertanto, la finanza sostenibile svolge un ruolo cruciale nel facilitare la transizione verso pratiche amiche dell'ambiente e nel condividere la responsabilità finanziaria tra il settore finanziario e la società. Tuttavia, tutti questi sforzi devono essere condotti in modo coerente e omogeneo.

► **Steven Ongena:** Il cambiamento climatico è un processo complesso e non lineare, che può essere difficile da comprendere per gli esseri umani, soprattutto considerando la nostra tendenza

a pensare in modo lineare e a concentrarci sul breve termine. In quanto cittadino, mi preoccupa soprattutto la capacità della nostra società di prendere e mettere in atto le decisioni giuste in risposta al cambiamento climatico. Credo che ci aspettino sfide importanti in futuro.

► **Zacharias Sautner:** Gli studi suggeriscono che, da quando è stato firmato l'Accordo di Parigi, gli investitori prendono più sul serio i rischi legati al clima nelle loro decisioni di investimento. Questo cambiamento ha spinto le aziende a ridurre le proprie emissioni di carbonio. Tuttavia sembra sempre più improbabile che riusciremo a rimanere entro la soglia di 1,5°C prevista dall'Accordo di Parigi. Nonostante questo fatto, rimane essenziale compiere sforzi notevoli per ridurre le emissioni di carbonio e passare al più presto a un mondo a zero emissioni di carbonio. È importante notare che, analogamente al cambiamento climatico, stiamo affrontando sfide significative anche a causa della perdita di biodiversità, e gli investitori si preoccupano sempre più dell'impatto negativo di alcune aziende. Ci sono nuove prove che l'annuncio del Quadro Globale per la Biodiversità di Kunming-Montreal (Kunming-Montreal Global Biodiversity Framework) nel 2022 ha avuto un impatto negativo sulle valutazioni finanziarie delle aziende che danneggiano in modo significativo la biodiversità. Questo effetto è simile a quello che abbiamo riscontrato con l'Accordo di Parigi del 2016 per le aziende con ampie impronte di carbonio.



Navigare nelle acque dei rischi legati alla sostenibilità

È d'accordo sul fatto che, per avere successo, la finanza sostenibile deve essere più efficace della finanza standard?

► **Alexandra Lau:** Tutto dipende da come si definisce il successo. La finanza tradizionale ha successo nel senso che indirizza in modo efficiente le risorse finanziarie laddove sono necessarie nell'economia. Se definiamo il successo come robustezza, allora è chiaro che la finanza sostenibile è più resistente agli shock esterni rispetto alla finanza standard. La finanza sostenibile tiene conto di un insieme più completo di informazioni e, quindi, di fattori di rischio, come i rischi naturali, sociali e governativi. Le informazioni giocano un ruolo cruciale nelle decisioni finanziarie, come quando si acquista una casa o si investe in specifiche classi di attività. L'inclusione di dati basati sulla sostenibilità nella determinazione del valore di un'attività porta inevitabilmente a un migliore processo decisionale, rispetto all'assenza di tali dati. Pertanto, sono fermamente convinta che, alla fine, la finanza sostenibile si dimostrerà più efficace della finanza standard.

Il rischio è sempre stato al centro degli investimenti. La finanza sostenibile si basa semplicemente su una definizione più completa e accurata del rischio?

► **Erwan Morellec:** La finanza si basa su due parametri fondamentali: il rischio e il rendimento. Maggiore è il rischio per l'investitore, maggiore è il rendimento atteso. Secondo la visione tradizionale, il rischio può essere suddiviso in cinque grandi categorie: rischio di mercato, rischio di liquidità, rischio di credito, rischio d'affari e rischio d'investimento. I fattori ESG hanno un impatto su tutte queste categorie. Non includere i rischi ESG nella definizione generale di rischio fornisce una prospettiva distorta e non tiene conto degli eventi attuali e futuri. Che ci si preoccupi o meno dell'ambiente, non misurare correttamente il rischio può portare a perdite finanziarie.

► **Alexandra Lau:** Sono d'accordo sul fatto che la finanza sostenibile implichi la considerazione di un insieme più ampio di fattori di rischio che, nell'attuale contesto politico e giuridico, i finanziamenti tradizionali non considerano appieno. In teoria, quindi, la finanza sostenibile è più efficace da un punto di vista olistico. Tuttavia ci sono ancora diverse sfide pratiche da affrontare. È necessario fare progressi nell'accesso ai dati rilevanti, prima di poter gestire accuratamente i criteri ESG: è fondamentale avere dati migliori quando si generano scenari per identificare e prendere in considerazione i potenziali rischi futuri. Inoltre nuovi rischi, come quello della biodiversità, stanno acquistando importanza; anche questo sviluppo deve essere preso in considerazione.

► **Tadas Zukas:** La moderna finanza sostenibile definisce i rischi di sostenibilità, in particolare i rischi finanziari legati al clima, come rischi finanziari. L'integrazione della sostenibilità nella gestione del rischio è uno dei tre obiettivi essenziali del Piano d'azione europeo. In fin dei conti credo che questo sviluppo porterà all'integrazione dei rischi di sostenibilità nella finanza standard, perché questi rischi sono un aspetto importante della gestione del rischio. Gli operatori che non riconoscono l'esistenza dei rischi legati al clima finiranno per danneggiare se stessi, poiché questo mancato riconoscimento aumenta la possibilità che investano fondi in attivi che potrebbero diventare non recuperabili. Affrontare i rischi finanziari materiali, compresi quelli legati alla sostenibilità, fa parte del dovere fiduciario.

Quali sono i diversi tipi di rischi legati al clima?

► **Erwan Morellec:** Il concetto di rischio climatico comprende due componenti principali: il rischio fisico e il rischio di transizione. I rischi fisici sono legati a eventi come inondazioni, ondate di calore, siccità e innalzamento del livello del mare. Questi rischi sono per lo più oggettivi e possono essere facilmente misurati. I rischi di transizione riguardano le sfide che la nostra società e la nostra economia incontrano durante la transizione verso un futuro verde e a basse emissioni di carbonio. Comprendono rischi politici e normativi, rischi tecnologici e altri. I rischi fisici e di transizione incidono in modo differente su ogni azienda, e questa differenza dovrebbe essere presa in considerazione nella valutazione del rischio di credito e nella determinazione dei tassi di prestito.

Che impatto ha il rischio fisico sul rischio di credito?

► **Steven Ongena:** Le banche stanno iniziando a rendersi conto dell'impatto dei rischi legati al clima e stanno affrontando perdite nei loro portafogli di prestiti. Anche nel clima mite dell'Europa, nell'ultimo decennio si è registrato un notevole aumento della gravità delle inondazioni nell'Europa occidentale e centrale e degli incendi boschivi nell'Europa meridionale. Questi disastri colpiscono le imprese, mettendo a rischio i prestiti bancari e, in ultima analisi, avendo un impatto sulle banche stesse. Recenti studi dimostrano che le banche statunitensi ed europee stanno prendendo sempre più in considerazione i rischi fisici nel fissare i loro prezzi.

► **Alexandra Lau:** Le catastrofi naturali come le inondazioni e la siccità colpiscono generalmente gli edifici e l'agricoltura, con ulteriori effetti indiretti sulle imprese e sulle banche. Per una banca con un ampio portafoglio di mutui, il rischio per il patrimonio edilizio sottostante può essere particolarmente importante. Dal punto di vista di un banchiere, dobbiamo considerare l'entità dei

danni che gli edifici che stiamo finanziando subirebbero in caso di calamità naturale. Sulla base di un ampio modellamento degli scenari del rischio, effettuato all'interno della mia banca, riteniamo che il rischio per i prossimi dieci anni non sarà elevato, grazie all'esposizione geografica al rischio, alla copertura assicurativa e al patrimonio dei proprietari di case nella nostra regione. Tuttavia, è importante riconoscere che i nostri metodi di valutazione del rischio sono attualmente limitati, il che influisce sul valore informativo di qualsiasi analisi del rischio.

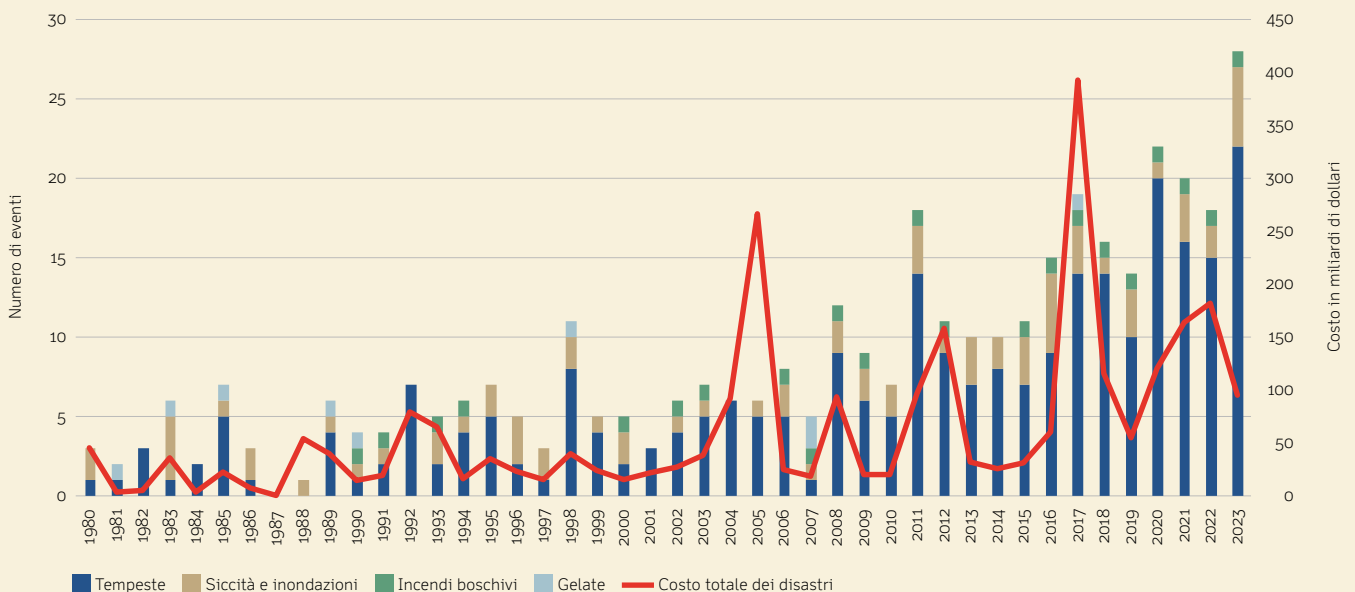
Che impatto ha il rischio di transizione sul rischio di credito?

► **Steven Ongena:** Il rischio di transizione può essere suddiviso in due componenti: tecnologica e normativa. La ricerca suggerisce che le banche stanno effettivamente prendendo in considerazione il rischio di transizione tecnologica, ma il loro approccio può sembrare inaspettato. Poiché le attività di un'azienda fungono da garanzia per i prestiti emessi dalle banche, queste ultime sono motivate a rallentare il ritmo del cambiamento tecnologico per evitare una rapida svalutazione di tale garanzia. Il rischio normativo, che riguarda la velocità di transizione della società verso un futuro

a basse emissioni di carbonio, è in ultima analisi una decisione politica. Questa dicotomia consente alle banche e alle imprese di influenzare i legislatori attraverso il lobbying. La notevole quantità di denaro prestato dalle banche per la ricerca di petrolio e gas sottolinea l'importanza di questo tema. Poiché l'attività bancaria è un'impresa globale, le diverse normative e opportunità nei vari Paesi creano anche notevoli possibilità di arbitraggio. Di conseguenza, è urgente la necessità di una governance e di una regolamentazione globali nel settore bancario.

► **Tadas Zukas:** In termini di rischi legati al clima, i rischi di transizione sono chiaramente sul radar delle autorità di vigilanza dei mercati finanziari. La FINMA, l'Autorità svizzera di vigilanza sui mercati finanziari, ha iniziato ad affrontare pubblicamente il tema dei rischi di transizione nelle sue pubblicazioni Risk Monitor già nel 2019. Dopo aver spiegato che i rischi di transizione "si manifestano come conseguenza di interventi incisivi a livello di politica climatica o di innovazioni in grado di causare profondi cambiamenti tecnologici", la FINMA sottolinea che tali fattori "possono provocare adeguamenti di prezzo dei valori

Eventi catastrofici miliardari negli Stati Uniti dal 1980 al 2023 (aggiustati per l'IPC)



Nota: questa figura indica il numero annuale di eventi catastrofici con perdite superiori a 1 miliardo di dollari ciascuno che hanno colpito gli Stati Uniti (corretti per l'IPC) per ogni anno tra il 1980 e il 2023, nonché il loro costo consolidato. Le tempeste includono tempeste gravi, cicloni tropicali e tempeste invernali.

Fonte: NOAA National Centers for Environmental Information (NCEI) U.S. Billion-Dollar Weather and Climate Disasters (2024). <https://www.ncei.noaa.gov/access/billions/>, DOI: 10.25921/stkw-7w73

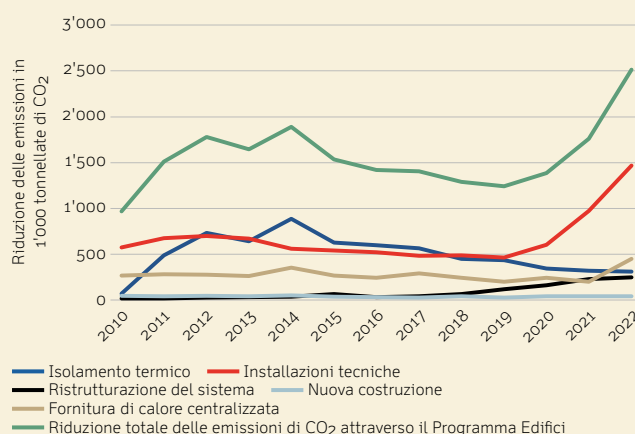
patrimoniali finora non adeguatamente considerati dai mercati", elencando come esempi settori ad alta intensità di emissioni di carbonio quali l'energia, l'industria o i trasporti. La FINMA sottolinea inoltre che "quanto più tardi verranno adottate misure efficaci per il raggiungimento degli obiettivi climatici, tanto più incisivi dovranno essere gli interventi" e che c'è la possibilità che "i rischi descritti vengano scontati dai mercati nei prezzi dei vari strumenti in maniera tardiva, ma con oscillazioni massicce". La mancata integrazione di tali rischi nella gestione del rischio può portare a perdite sugli investimenti e, quindi, al rischio di credito. Possiamo aspettarci un aumento delle controversie sull'interazione tra rischio di transizione e rischio di credito.

Quali sono i diversi canali disponibili per indirizzare il capitale verso iniziative sostenibili?

Erwan Morellec: Dipende se gli investitori vogliono creare un impatto con le azioni, che sono generalmente un tipo di investimento più rischioso, o con le obbligazioni, che sono di solito meno rischiose. Inizialmente l'attenzione per l'ESG era rivolta soprattutto alle azioni, ma le obbligazioni stanno diventando sempre più importanti. Questo cambiamento è stato determinato dallo sviluppo del mercato dei *green bond*, che consente alle aziende di finanziare progetti che migliorano la loro impronta di carbonio. I *green bond* sono strumenti finanziari in cui l'uso dei proventi è limitato agli investimenti verdi. Sono emersi anche altri strumenti, come le obbligazioni legate alla sostenibilità. Si tratta di strumenti in cui alcune caratteristiche finanziarie, in genere la cedola, sono legate alla performance di sostenibilità dell'emittente o a un obiettivo specifico. Questi obiettivi vengono generalmente valutati una volta nel corso della vita dell'obbligazione. Molte di queste obbligazioni raggiungeranno la data di valutazione nei prossimi mesi. Sarà interessante vedere se le aziende avranno rispettato gli accordi e come il mercato le premierà o le penalizzerà.

Alexandra Lau: I prestiti bancari e i mercati dei capitali sono fondamentali per indirizzare i capitali verso iniziative sostenibili, ma anche gli incentivi attraverso la tassazione e le sovvenzioni svolgono un ruolo cruciale. Nel mercato immobiliare, per esempio, la combinazione di tassazione delle emissioni di CO₂, l'offerta di incentivi fiscali per le ristrutturazioni legate alla sostenibilità e l'erogazione di sussidi mirati attraverso programmi sostenuti dal governo, come il Programma svizzero Edifici, contribuiscono a incanalare gli investimenti finanziari privati verso iniziative di efficienza energetica. Questo tipo di programma, a sua volta, porta a riduzioni significative delle emissioni di gas serra.

Riduzioni delle emissioni di CO₂ ottenute annualmente in Svizzera, attraverso il Programma Edifici e per area di intervento, calcolate per l'intera durata dell'intervento



Source: Das Gebäudeprogramm.

La lunghezza della catena di investimento ne diluisce l'impatto sulla sostenibilità?

Zacharias Sautner: Gli investitori che utilizzano strategie di investimento passive basate sugli indici si trovano di fronte a limitazioni nell'esprimere le proprie opinioni votando o vendendo le azioni di imprese che non soddisfano i loro standard di sostenibilità. Questo problema è spesso amplificato dalle lunghe catene di investimento. Ma questo punto può essere affrontato nella pratica. Inoltre, la ricerca indica che una maggiore percentuale di proprietà da parte di grandi gestori patrimoniali come Blackrock, State Street o Vanguard è legata a un maggiore impegno degli azionisti e a una riduzione delle emissioni di carbonio delle aziende. Questo fatto implica che un approccio di *engagement*, adatto a strategie di investimento sia attive sia passive, può essere efficace anche in lunghe catene di investimento.

► **Tadas Zukas:** La lunghezza della catena di investimento è una sfida importante. Sebbene il mercato abbia visto afflussi significativi nei prodotti ESG, solo una parte limitata di questi investimenti crea effettivamente un impatto o è allineata con la creazione di un impatto. Nell'ambito della moderna finanza sostenibile è in corso un importante dibattito per stabilire se gli investimenti nelle azioni quotate e nei mercati pubblici possano essere considerati investimenti d'impatto. Sebbene le opinioni degli esperti sull'argomento siano divergenti, sia le autorità di vigilanza europee sia quelle britanniche sembrano indicare che è possibile, se gli investimenti soddisfano determinate condizioni. In questo contesto, l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (European Securities and Markets Authority – ESMA) distingue tra i concetti di "acquistare impatto" e "creare impatto".

Secondo la teoria, le aziende che valutano meglio i rischi, compresi quelli legati alla sostenibilità, dovrebbero ottenere uno sconto. Al contrario, gli investitori che finanziano le aziende più rischiose dovrebbero ottenere un premio, e la combinazione di questi due fattori dovrebbe portare a una migliore allocazione del capitale nel mercato finanziario e tra le aziende. Le cose vanno effettivamente in questo modo?

► **Alexandra Lau:** Gli investitori e le autorità di regolamentazione sono sempre più consapevoli dell'importanza dei fattori di sostenibilità e le tendenze generali del mercato stanno diventando più evidenti. Tuttavia, sfide come la disponibilità dei dati, le metodologie di misurazione e le pratiche di divulgazione incoerenti ostacolano la valutazione accurata e la determinazione del prezzo dei rischi di sostenibilità. Inoltre, i pregiudizi comportamentali e gli incentivi a breve termine nei mercati finanziari portano a una valutazione errata del rischio. Alcuni investitori trascurano le considerazioni sulla sostenibilità o danno priorità ai guadagni a breve termine rispetto ai risultati a lungo termine.



Il ruolo della (dis-)informazione, delle notizie e della politica

Quanto è diffuso e quanto ha successo il lobbying aziendale sul clima?

► **Zacharias Sautner:** Le ONG e l'opinione pubblica sono sempre più preoccupate che i governi non stiano adottando misure sufficientemente rigorose per combattere il cambiamento climatico. Sono d'accordo. Una delle ragioni della loro inazione è l'influenza delle lobby aziendali. In effetti, la ricerca ha scoperto che negli Stati Uniti le lobby aziendali hanno influenzato con successo i voti su svariate proposte di legge relative al clima. In un nuovo lavoro, io e i miei coautori abbiamo quantificato il lobbying aziendale sul clima negli Stati Uniti e abbiamo dimostrato che le grandi lobby anti-clima hanno modelli aziendali ad alta intensità di carbonio e hanno maggiori probabilità di affrontare incidenti legati al clima in futuro. Al contrario, le aziende che investono maggiormente in innovazioni ecologiche tendono a fare più pressione per una regolamentazione a favore del clima. Da un punto di vista finanziario, il lobbying anti-clima sta emergendo come un rischio di investimento. Dimostriamo che le aziende che spendono di più in attività di lobbying anti-clima devono ottenere rendimenti più elevati per i loro investitori, probabilmente a causa di un effetto di premio per il rischio. Il motivo sembra essere che queste aziende devono affrontare rischi per la loro reputazione e rischi di transizione.

► **Tadas Zukas:** Grazie ai successi ottenuti in passato, il lobbying è ai primi posti nell'agenda legislativa europea sulla finanza sostenibile. Nell'ambito del resoconto relativo alla "governance", previsto dalla nuova Corporate Sustainability Reporting Directive, un'azienda dovrà riferire in merito alle "attività e agli impegni" "relativi all'esercizio della sua influenza politica, comprese le attività di lobbying". L'autorità di regolamentazione si aspetta che questa trasparenza legata al lobbying aiuti lo sforzo sulla finanza sostenibile, in quanto renderà più facile controllare la coerenza delle azioni e delle comunicazioni legate alla sostenibilità delle aziende e contestarle in caso di disparità. Negli anni a venire, il resoconto aziendale legato al lobbying potrebbe portare a sviluppi alquanto interessanti e merita quindi un attento monitoraggio.

In che modo il mercato riflette le opinioni dei principali stakeholder sull'esposizione delle aziende ai cambiamenti climatici?

► **Zacharias Sautner:** Nel mio recente lavoro, ho utilizzato metodi di apprendimento automatico per creare misure di esposizione al cambiamento climatico, basate sull'attenzione prestata agli argomenti climatici dagli operatori di mercato

durante le *earnings calls*. I dati mostrano che l'esposizione di un'azienda a queste tematiche ha un impatto finanziario e ambientale notevole. Sembra che il mercato finanziario risponda sia alle opportunità sia ai rischi legati al cambiamento climatico, come si evince dalle discussioni nelle *earnings calls*. Queste discussioni possono anche aiutare a prevedere i risultati reali legati alla transizione verso un mondo a zero emissioni di carbonio, come la creazione di posti di lavoro nelle tecnologie innovative verdi. Da un punto di vista più ampio, la generazione di dati ESG alternativi come i nostri fornisce un sostituto indispensabile ai dati ESG tradizionali emessi dai venditori di dati commerciali. I nostri dati sono aggiornati trimestralmente, coprono oltre 10.000 aziende e sono disponibili gratuitamente. Sono stati concepiti per aiutare gli accademici e gli operatori del settore a migliorare la loro valutazione dei profili ESG di queste aziende.

Quali sono stati gli ultimi sviluppi nell'attivismo degli investitori?

► **Erwan Morellec:** Se volete avere voce in capitolo, il modo migliore è probabilmente quello di acquistare azioni in un'azienda. Essere azionisti vi permette di votare, proporre cambiamenti ed eventualmente nominare membri del consiglio di amministrazione che condividano i vostri valori. Negli Stati Uniti, Engine No. 1, che deteneva solo lo 0,02% delle azioni della ExxonMobil, ha nominato con successo tre membri del consiglio di amministrazione attenti all'ambiente durante l'assemblea degli azionisti del 2021. In Europa, Follow This, un investitore con sede in Olanda che conta solo una manciata di dipendenti e meno di un milione di euro di azioni, adotta un approccio simile a quello del "cavallo di Troia", presentando all'assemblea generale annuale risoluzioni incentrate sull'azione per il clima. Durante l'assemblea annuale di Shell del 2023, il 20% degli azionisti ha sostenuto la risoluzione sul clima di Follow This, sollecitando la più grande compagnia petrolifera europea ad allineare i propri obiettivi di riduzione delle emissioni a quelli dell'Accordo di Parigi sul clima. Anche se l'impatto ambientale di queste iniziative deve ancora essere dimostrato, questi provvedimenti dimostrano che l'attivismo degli azionisti può essere efficace anche con un numero ridotto di azioni.

Quanto sono riusciti gli investitori a garantire che anche le banche facciano la loro parte di lavoro sulla transizione verde?

► **Steven Ongena:** L'esatta composizione del portafoglio di una banca di solito è riservata e possiamo aspettarci che questa informazione rimanga tale anche nel prossimo futuro. Il successo di una banca dipende in larga misura dalla sua eccezionale

capacità nell'interpretare e utilizzare le informazioni, quindi qualsiasi tentativo di ottenere informazioni sui documenti finanziari di una banca incontrerà sicuramente la resistenza di alcuni dei suoi azionisti. Tuttavia, a causa delle pressioni politiche sui loro proprietari, le banche statali potrebbero essere le prime a divulgare tali informazioni.

▶ **Zacharias Sautner:** Le banche sono sotto pressione da parte degli investitori istituzionali per una gestione più efficace dei rischi ESG. Mentre molte banche si sono concentrate sulla gestione dei rischi ESG sul fronte azionario, è necessario compiere maggiori sforzi sul fronte del debito. Questo sforzo è fondamentale, perché molti tra i maggiori emettitori di carbonio al mondo sono aziende private o statali, la qual cosa limita l'impatto dell'impegno da parte degli azionisti. Tuttavia, le banche possono svolgere un ruolo significativo sul fronte del debito, poiché molte di queste aziende "sporche" emettono attivamente strumenti di debito. Sebbene sia difficile attuare questo sforzo a livello globale, le banche e gli investitori istituzionali dovrebbero considerare come la parte del debito possa incoraggiare le aziende a ridurre il loro rischio ESG,

per esempio riducendo l'impronta di carbonio o la biodiversità. La logica economica è chiara: non farlo potrebbe portare a elevate perdite finanziarie in futuro.

In che modo l'incertezza sulle politiche climatiche influenza le aziende ad alta intensità di carbonio?

▶ **Zacharias Sautner:** La ricerca indica che l'incertezza sulle politiche climatiche è presente nei mercati finanziari. Nei mercati delle opzioni, che operano come una forma di mercato assicurativo, gli investitori sono disposti a pagare un prezzo per proteggersi dall'impatto delle imminenti normative sul clima, sui prezzi delle azioni delle aziende ad alta intensità di carbonio. I dati dimostrano che quando le preoccupazioni dell'opinione pubblica per il cambiamento climatico aumentano, per esempio in seguito a disastri naturali, aumenta anche il costo di questa protezione. Al contrario, gli eventi che diminuiscono la probabilità di normative legate al clima, come le elezioni presidenziali di Donald Trump del 2016, portano a una diminuzione del costo dell'assicurazione.



Tassi di finanziamento e rischio di credito

Secondo i principi del finanziamento sostenibile, alle aziende con una grande impronta di carbonio dovrebbero essere applicati tassi di interesse più elevati, mentre a quelle con un'impronta di carbonio minore dovrebbero essere applicati tassi più bassi. Le banche lo fanno?

▶ **Zacharias Sautner:** La risposta breve è no. Le banche dovrebbero prendere in considerazione questa ipotesi, e alcuni studi trovano deboli prove che un qualche tipo di *pricing* basato sul carbonio sia già in atto. Tuttavia, la realtà è che i tassi di interesse sono influenzati da più fattori contemporaneamente, come i tassi della banca centrale, l'inflazione, la regolamentazione e le aspettative economiche, rendendo difficile isolare i singoli fattori. È interessante notare che la Cina ha recentemente iniziato a integrare un fattore verde nei suoi requisiti patrimoniali per le banche. Un argomento è che i mutuatari verdi sono meno rischiosi, perché sono meglio preparati per la transizione verde.

▶ **Alexandra Lau:** In Svizzera, il Consiglio federale ha emanato una nuova ordinanza sul resoconto climatico, che impone alle aziende, comprese le banche, di identificare e gestire i rischi legati al clima. In risposta a ciò molte banche stanno integrando il rischio climatico nei loro processi decisionali e di gestione del rischio e stanno definendo strategie di *pricing*, analogamente a come gestiscono altri tipi di rischio. Oltre a gestire il proprio rischio, è fondamentale che le banche si concentrino sui propri clienti e li aiutino a ridurre la loro esposizione al rischio climatico, offrendo servizi pertinenti, fornendo consigli validi e mettendo i clienti in contatto con gli esperti. Dati i limiti della disponibilità e della qualità dei dati, soprattutto per le aziende non quotate in borsa, le banche si stanno attualmente concentrando sulla sensibilizzazione e sul supporto ai propri clienti, piuttosto che sulla fissazione di tassi di interesse basati sull'attuale impronta ambientale dei clienti.

La recente tendenza a politiche monetarie restrittive ha avuto un impatto diverso sulle aziende con basse emissioni di carbonio rispetto a quelle con emissioni elevate?

▶ **Steven Ongena:** Può essere difficile dare una risposta definitiva a questa domanda, perché ci sono molti fattori da considerare. Tuttavia, quando i tassi di interesse sono bassi, le banche solitamente sono più disposte a finanziare progetti più rischiosi. Questi progetti spesso coinvolgono aziende innovative che cercano soluzioni tecnologiche per la transizione verde.

▶ **Erwan Morellec:** L'aumento dei tassi di politica ha portato a un incremento dei tassi di interesse. Di conseguenza, l'importanza del futuro è diminuita, a causa dell'aumento del tasso di sconto, inducendo gli investitori a spostare l'attenzione dal cambiamento climatico. Questo spostamento di attenzione rende meno evidenti le conseguenze future dell'inazione e probabilmente avrà un impatto sulle aziende che hanno già investito nella transizione verso pratiche verdi.

In che modo le banche devono valutare il rischio di riserve di combustibili fossili non recuperabili?

▶ **Steven Ongena:** Secondo i dati, dopo l'Accordo di Parigi le banche hanno aumentato i tassi d'interesse sui prestiti alle aziende produttrici di combustibili fossili, tenendo conto della politica climatica e dei rischi normativi. Tuttavia un'analisi più approfondita mostra che l'aumento è stato modesto, solo di circa due punti base. Inoltre, la pratica di applicare tassi più elevati alle aziende ad alta intensità di carbonio è diminuita negli ultimi anni. Anche una penalizzazione di 25 punti base sembrerebbe insignificante, soprattutto perché gli interessi pagati da queste aziende sono deducibili dalle tasse. Se guardiamo al mercato delle obbligazioni sovrane, possiamo notare che la differenza tra i rendimenti dei titoli di Stato francesi e quelli italiani a 10 anni è di oltre 75 punti base. Questa differenza suggerisce che le banche potrebbero non valutare appieno i rischi associati all'industria del petrolio e del gas, la qual cosa potrebbe eventualmente portare alla creazione di una bolla di carbonio.

Su quali parametri dovrebbero basarsi le banche per valutare la loro sostenibilità ed esposizione al rischio climatico?

▶ **Erwan Morellec:** I *rating* ESG si basano generalmente sul concetto di singola materialità, che misura la capacità di un'azienda di gestire i rischi ESG che hanno un impatto sui propri profitti. Tuttavia alcuni *rating* ESG si basano sul concetto di doppia materialità, che tiene conto anche dell'impatto di un'azienda sul cambiamento climatico. Oltre a questa differenza fondamentale, le valutazioni ESG possono variare tra i fornitori di dati per tre motivi principali: divergenze di misurazione, di ambito e di peso. La divergenza di misurazione si verifica quando lo stesso attributo viene misurato utilizzando indicatori distinti. La divergenza di ambito si verifica quando vengono presi in considerazione attributi diversi. La divergenza di peso si verifica quando le agenzie di *rating* assegnano pesi diversi a un risultato, a causa delle loro differenti prospettive. I dati empirici dimostrano che la divergenza

di misurazione è la causa principale delle disparità di rating. Un'alternativa ai rating ESG poco chiari, che io preferisco, è quella di valutare il reale impatto finanziario della compensazione delle emissioni Scope 1, le emissioni dirette legate a ciò che un'azienda brucia, utilizzando il *carbon pricing*.

► **Zacharias Sautner:** Molte banche e investitori dipendono dai dati ESG provenienti da fornitori esterni. Le banche e gli investitori più piccoli di solito si affidano solo a uno o due fornitori di dati. Sebbene avere alcuni dati sia meglio che non averne, le autorità di regolamentazione sono sempre più preoccupate che gli utenti non mettano abbastanza in questione i dati ESG. Pertanto, è fondamentale che i responsabili delle decisioni comprendano i limiti delle valutazioni ESG. Vedo anche l'opportunità di combinare i dati ESG standard con i dati e i metodi interni degli investitori per identificare tempestivamente le aziende con caratteristiche ESG forti e deboli.

Quali sono le fonti di informazione disponibili per valutare l'esposizione delle banche ai rischi legati al clima?

► **Alexandra Lau:** Un'analisi approfondita si basa su dati coerenti e completi. Mentre le grandi aziende stanno facendo passi da gigante nel riportare dati sulla sostenibilità e sul clima, molte piccole e medie imprese, che rappresentano gran parte del portafoglio clienti della mia banca, non sono ancora in grado di raccogliere e, quindi, divulgare pienamente tali dati. Di conseguenza, i dati esistenti sull'esposizione delle banche al rischio climatico si basano spesso su stime, utilizzando fattori di emissione e indicatori di rischio specifici del settore, piuttosto che su un resoconto preciso.

In che modo le banche includono e gestiscono i rischi legati al clima nel loro portafoglio?

► **Steven Ongena:** Il settore bancario, soprattutto in Europa, sta dando la massima priorità a questo problema. Le banche hanno creato dei team per valutare i rischi fisici utilizzando i dati ambientali e stanno anche lavorando per prevedere la rapidità con cui verranno messe in atto le normative. Le banche riconoscono la natura durevole del cambiamento climatico e comprendono l'importanza di inserire questi rischi nelle loro strategie aziendali.



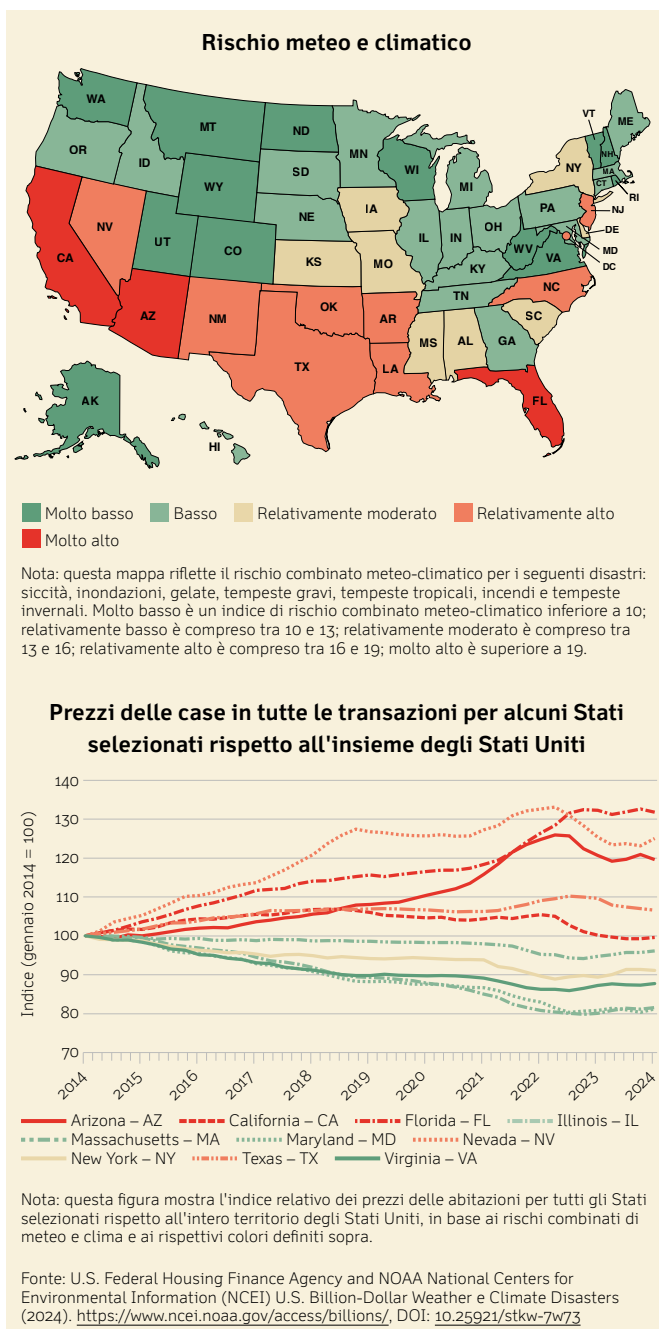
Come reagiscono le imprese alle perdite dovute al clima?

► **Alexandra Lau:** Al momento il nostro portafoglio non ha subito perdite rilevanti legate al clima, dato che le imprese che finanziamo non sono ancora state esposte a tali perdite su vasta scala. Inoltre le nostre valutazioni del rischio non indicano una maggiore probabilità di subire perdite significative nei prossimi anni. I nostri clienti sono sempre più consapevoli della vulnerabilità della loro catena di approvvigionamento e dei processi produttivi, a fronte di fattori esterni come le tensioni geopolitiche e i cambiamenti climatici.

► **Steven Ongena:** Vale la pena notare che le perdite legate al clima non sono del tutto negative. Gli studi indicano che le aziende che subiscono perdite a causa di eventi meteorologici estremi sono più propense ad attuare misure per ridurre il loro impatto ambientale. Tali perdite rendono le aziende più consapevoli dei rischi associati al cambiamento climatico. Inoltre vale la pena notare che le banche sono state identificate come la principale fonte di finanziamento esterno per le aziende colpite da gravi perdite dovute al maltempo.

Che impatto ha il rischio climatico sul costo dei mutui?

► **Zacharias Sautner:** Dati recenti mostrano una grande differenza tra il settore dei mutui e quello delle assicurazioni quando si tratta dell'impatto del rischio climatico. Negli Stati Uniti le compagnie assicurative stanno interrompendo sempre di più la vendita di nuove polizze per la casa nelle aree soggette a disastri naturali. Per esempio, State Farm, il più grande assicuratore di case della California, ha interrotto la vendita di nuove polizze di assicurazione sulla casa in California a causa del rischio di incendi selvaggi. In altri casi i premi assicurativi sono aumentati di oltre il 200%. Tuttavia i tassi dei mutui sono rimasti relativamente stabili. Sebbene sia difficile stabilire con esattezza il motivo di questa differenza, è importante notare che il mercato assicurativo dipende in larga misura dal mercato della riassicurazione, che presenta una concentrazione di mercato molto più elevata e una minore concorrenza rispetto al settore bancario.



► **Steven Ongena:** La risposta breve è no, non completamente. I prezzi degli immobili e i tassi dei mutui nelle zone costiere, per esempio, non riflettono pienamente il vero livello di rischio. Questa mancanza di un'accurata determinazione dei prezzi di vendita potrebbe essere dovuta alla concentrazione a breve termine degli operatori di mercato e alla loro incapacità di valutare correttamente i rischi a lungo termine. Le città costiere sono particolarmente

vulnerabili ai pericoli legati al cambiamento climatico, quali l'innalzamento del livello del mare e la maggiore frequenza e gravità degli uragani. Inoltre, molte città costiere stanno sperimentando cedimenti a causa dell'estrazione di acqua di falda, petrolio e gas. Nonostante questi rischi notevoli, i prezzi degli immobili in aree costiere come la Florida, New York City e Giacarta non sono ancora diminuiti in modo significativo.



Cosa si prospetta in futuro?

Il deficit annuale di finanziamento degli SDG è stato stimato a 4.000 miliardi di dollari nel 2023, rispetto ai 2.500 miliardi di dollari del 2015. Questo significa che gli investimenti sostenibili non sono una priorità? Cosa bisogna fare per dare priorità ai prestiti sostenibili?

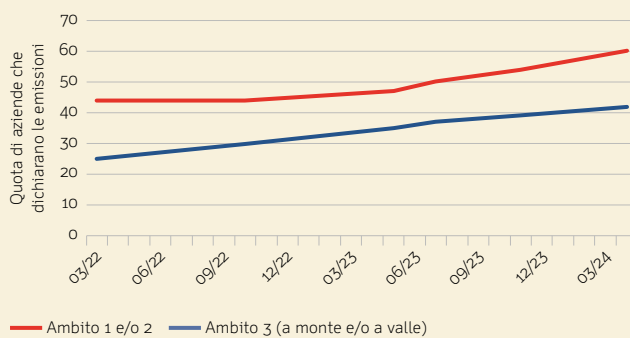
► **Alexandra Lau:** Per facilitare il movimento di quantità significative di capitali, è essenziale stabilire norme che contribuiscano a ciò, condizioni politiche favorevoli e forti impegni governativi. Anche supponendo che i mercati dei capitali funzionino in modo efficiente, il solo impegno dei singoli soggetti non sarà sufficiente a garantire che i capitali necessari confluiscono verso investimenti sostenibili nella quantità appropriata e nel momento più opportuno. Ciò sottolinea il ruolo cruciale di strategie coese e di un'azione collettiva nella mobilitazione dei capitali per attuare investimenti sostenibili.

Quali sono i prossimi passi per migliorare la distribuzione delle informazioni?

► **Tadas Zukas:** Negli ultimi cinque anni, in Europa l'attenzione normativa si è concentrata sulle divulgazioni di sostenibilità relative ai prodotti finanziari. A partire dal 2023, l'attenzione si è ampliata fino a includere il resoconto aziendale, la qual cosa, parallelamente alla complessità tecnica, ha comportato uno spostamento concettuale dalla qualificazione delle informazioni sulla sostenibilità aziendale come "non finanziarie". Possiamo notare che il concetto di doppia materialità sta facendo progressi evidenti, non solo nel resoconto sulla sostenibilità aziendale, ma anche nel pensiero e nelle pratiche di mercato relative ai prodotti finanziari. Per quanto riguarda le previsioni per i prossimi anni, prevedo una maggiore attenzione al miglioramento dei flussi di dati ESG disponibili e all'aumento della qualità e della coerenza dei dati ESG. L'Unione Europea ha l'ambizioso progetto di creare un *database* centralizzato ad accesso aperto, curato dall'ESMA, che conterrà tutte le informazioni normative sulla sostenibilità disponibili al pubblico, sia a livello aziendale sia di prodotti finanziari. Il lancio di questo unico punto di accesso europeo è previsto per il 2027 e ci si aspetta che diventi una vera e propria svolta. Nel contesto di questi sviluppi, è fondamentale investire per migliorare la comprensione della finanza sostenibile da parte dei clienti. Questa comprensione sarà essenziale per navigare nelle complessità di un mercato ESG sempre più sofisticato.

► **Zacharias Sautner:** I rischi legati alla sostenibilità hanno un peso significativo, proprio come gli altri rischi finanziari. Pertanto, la qualità e la quantità dei dati svolgono un ruolo cruciale nel ridurre le lacune informative, migliorare l'efficienza del mercato e aumentare la liquidità. È altrettanto importante garantire che il resoconto obbligatorio sia efficace, senza entrare in un dibattito sul valore finanziario rispetto ai valori etici. La ricerca dimostra che la richiesta di divulgazione dei dati ESG ha un impatto positivo sul mercato dei capitali, soprattutto quando queste richieste sono imposte dai governi. Altri studi suggeriscono che le aziende che dichiarano le proprie emissioni di carbonio subiscono una maggiore pressione per ridurle successivamente.

Comunicazione delle emissioni di gas serra – Società quotate in borsa a livello mondiale

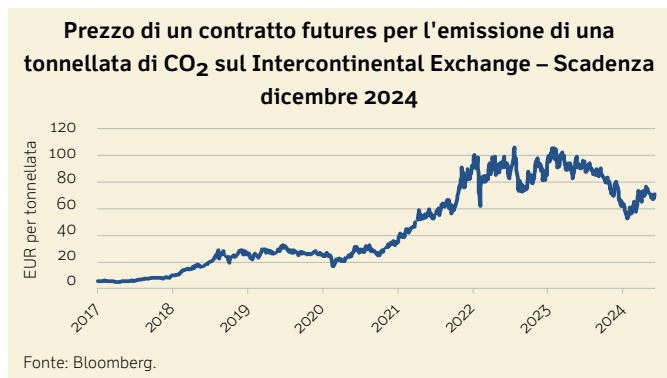


Nota: le emissioni degli ambiti 1, 2 e 3 riflettono rispettivamente le emissioni dirette legate a ciò che un'azienda brucia, le emissioni indirette legate all'energia acquistata e tutto ciò che va oltre, sia a monte sia a valle.

Fonte: MSCI ESG Research.

Le banche prezzano adeguatamente i rischi legati al clima?

► **Erwan Morellec:** Credo che dovremmo concentrarci non solo sulle banche, ma anche sulla finanza sostenibile o verde in generale. È dimostrato che la finanza verde ha un ruolo nell'aiutare le aziende e le economie a muoversi verso pratiche più sostenibili. Alcune stime suggeriscono che l'effetto dell'impact investing è paragonabile a quello delle svariate strategie di riduzione delle emissioni di carbonio attuate finora. Sebbene la tassa sul carbonio sia uno strumento molto efficace per guidare la società verso una condizione più rispettosa dell'ambiente, essa è spesso impopolare, a causa del suo costo percepito come elevato dal pubblico. Se la finanza contribuisce a questo sforzo, la tassa sulle emissioni di carbonio non deve essere così elevata, rendendo più probabile la sua accettazione da parte dei cittadini. Un modo per incoraggiare questo cambiamento potrebbe essere quello di incentivare le aziende e i clienti delle banche a fare investimenti verdi, offrendo tassi di interesse che riflettano il valore e il rischio a lungo termine degli investimenti sostenibili.



Il sistema bancario è pronto per uno stress test legato al clima?

► **Steven Ongena:** Il settore bancario si sta preparando ad affrontare i rischi legati al cambiamento climatico. Tuttavia temo che le nostre azioni possano essere "troppo piccole, troppo tardive" e che nel frattempo potremmo trovarci di fronte a sfide difficili. Sono particolarmente preoccupato per il modo in cui le economie basate sul petrolio, come la Nigeria, la Russia e l'Arabia Saudita, si adatteranno. Queste nazioni non solo dipendono fortemente dal petrolio e dal gas, ma contribuiscono in modo significativo all'economia mondiale. È probabile che questi Stati dipendenti dal petrolio continueranno a dare la priorità all'estrazione del petrolio fino alla fine, con un conseguente aumento delle lobby e dell'"erraticità" nella transizione verso un'economia a zero emissioni di carbonio.

Dove prevede ulteriori sviluppi nel campo dei rischi legati alla sostenibilità?

► **Zacharias Sautner:** Il rischio di perdita della biodiversità è oggi considerato il secondo rischio più importante per l'umanità dopo il cambiamento climatico. La Banca Centrale Europea ha persino suggerito di classificarlo come rischio sistemico. Gli investitori e le autorità di regolamentazione hanno imparato molto dalla gestione del cambiamento climatico, quindi ci si aspetta che affrontino il rischio di biodiversità molto più rapidamente. L'impegno degli azionisti su questo problema sta già iniziando a cambiare e ora si raccolgono sistematicamente dati sul rischio della biodiversità.

► **Erwan Morellec:** Numerose iniziative, con vari gradi di sostegno finanziario, sono state finalizzate a rendere il nostro pianeta e la nostra società più sostenibili. È importante valutare ciò che abbiamo osservato e imparato negli ultimi decenni e prendere rapidamente decisioni efficaci per il futuro. Il cambiamento climatico e la perdita di biodiversità sono tra le minacce più significative per l'umanità e i rischi legati alla sostenibilità devono essere affrontati concretamente. Sono fermamente convinto che dobbiamo anche aiutare le aziende più inquinanti a passare a pratiche e tecnologie più sostenibili. Uno studio recente ha dimostrato che, tra le aziende dello S&P500, le aziende "brown" (cioè quelle che si collocano nel primo decile in termini di emissioni) hanno un impatto ambientale 260 volte circa superiore a quello delle aziende "green" di dimensioni analoghe. È quindi evidente che queste aziende devono cambiare, e questo cambiamento può avvenire solo attraverso l'attivismo degli investitori o l'utilizzo di strumenti di finanziamento, quali i *transition bond*, che le incentivano a cambiare. L'attuale strategia di disinvestimento dalle aziende "brown" non solo porta queste aziende a essere detenute da investitori che hanno meno a cuore l'ambiente, ma le porta anche a investire potenzialmente in un maggior numero di progetti "brown", che in genere forniscono flussi di cassa relativamente più elevati. In questo senso, alcune delle strategie di investimento sostenibile comunemente adottate possono essere controproducenti. Gli investitori devono rendersi conto di avere un ruolo fondamentale in questo ambito e devono aiutare le imprese altamente inquinanti a passare a tecnologie più ecologiche.

Swiss Finance Institute

Con il sostegno dei suoi fondatori – il settore bancario svizzero, la Confederazione svizzera e le principali università svizzere – lo Swiss Finance Institute (SFI) promuove in modo competitivo la ricerca e l'insegnamento di prim'ordine in ambito bancario e finanziario in Svizzera. Unendo l'eccellenza accademica all'esperienza pratica, l'SFI contribuisce al potenziamento della piazza finanziaria svizzera.

Editore et contatto

Dr. Cyril Pasche
Director Knowledge Exchange and Education
+41 22 379 88 25
cyril.pasche@sfi.ch

swiss:finance:institute

Walchestr. 9, CH-8006 Zurich, T +41 44 254 30 80
c/o University of Geneva, 42, Bd du Pont d'Arve, CH-1211 Geneva 4, T +41 22 379 84 71
www.sfi.ch

