



Forum per la Finanza Sostenibile

ABI Associazione
Bancaria
Italiana

Ania
Associazione Nazionale
Insieme Assicurati



Finanza sostenibile e cambiamento climatico

Allianz 
Global Investors

Amundi 
ASSET MANAGEMENT

 **Etica SGR** S.p.A.
GRUPPO BANCA POPOLARE ETICA

 **NATIXIS**
GLOBAL ASSET MANAGEMENT

I SOCI DEL FORUM PER LA FINANZA SOSTENIBILE:

ABI
ACRI
ADICONSUM
ALLIANZ GLOBAL INVESTORS EUROPE
AMUNDI
ANASF
ANIA
ASSOFONDIPENSIONE
ASSOGESTIONI
AVANZI
AXA INVESTMENT MANAGERS ITALIA
AZIMUT CAPITAL MANAGEMENT
BLOOMBERG
BNP PARIBAS
CANDRIAM INVESTORS GROUP
CDP
CGIL
CISL
CITTADINANZATTIVA
COIMA SGR
DEGROOF PETERCAM
ECPI
EFPA ITALIA
ETICA SGR
FIDEURAM SGR
FEDERCASSE
FONDAZIONE ANT
FONDAZIONE CARIPARO
FONDAZIONE CARIPLA
FONDAZIONE OLTRE
FONDAZIONE OPES
FONDAZIONE SODALITAS
FONDO ARCO
FONDO COMETA
FONDO GRUPPO INTESA SANPAOLO
FONDO PEGASO
FONDOPOSTE
GENERALI INVESTMENTS EUROPE
HDI ASSICURAZIONI
INTESA SANPAOLO
LONDON STOCK EXCHANGE GROUP
MEFOP
MONDOINSTITUTIONAL
MORNINGSTAR ITALY
MSCI
NATIXIS GLOBAL ASSET MANAGEMENT
NN INVESTMENT PARTNERS
PROMETEIA
RAIFFEISEN
RITMI
SELLA GESTIONI
SYMPHONIA SGR
UIL
UNICREDIT
UNIPOL GRUPPO FINANZIARIO
VIGEOIRIS
VONTOBEL
WWF ITALIA
ZURICH



Forum per la Finanza Sostenibile

ABI Associazione
Bancaria
Italiana

Ania
Associazione Nazionale
Insegni Assicurativi

Finanza sostenibile e cambiamento climatico

Allianz Global Investors è un asset manager attivo e diversificato, con una solida capogruppo e una forte cultura di gestione del rischio. Con le sue 25 sedi in tutto il mondo, offre competenze di ricerca e d'investimento globali, con il supporto di consulenti che operano a livello locale. Gestisce un patrimonio di oltre €469 miliardi affidatole da clienti istituzionali, privati e famiglie, e conta tra i suoi dipendenti più di 540* professionisti dell'investimento.

La filosofia di Allianz Global Investors si può riassumere in due parole: Understand. Act. Questo motto descrive il suo modo di guardare e vivere la realtà. L'obiettivo di Allianz GI è di distinguersi come partner di fiducia per i suoi clienti, ascoltarli con attenzione per comprendere le sfide cui devono far fronte e agire con decisione per offrire loro soluzioni atte a soddisfarne le necessità. Allianz Global Investors, con più di €30* miliardi investiti in fondi e mandati SRI (*Sustainable and Responsible Investments*), che coprono le principali asset class, con gestori specializzati, offre ai clienti istituzionali soluzioni per le loro polizze sostenibili. La società ha un Team ESG dedicato e partecipa attivamente a network e campagne incentrati sui temi della sostenibilità a livello globale. Ad esempio, dal 2007 Allianz GI è firmataria dei PRI (*Principles for Responsible Investment*), dal 2009 prende parte a molti Forum per la Finanza Sostenibile ed è membro della PRI *Sustainable Stock Exchanges (SSE) Initiative*. Dal 2015 fa parte dell'ICGN (*International Corporate Governance Network*) e nel 2013 ha firmato l'ICCR Bangladesh Initiative. Nell'ambito del Gruppo Allianz, partecipa al *Carbon Disclosure Project (CDP)*. Allianz Global Investors ha aderito all'IIGCC (*Institutional Investors Group on Climate Change*) lanciato lo scorso anno, che rappresenta circa €13 miliardi di asset per adottare un approccio proattivo alla gestione dei rischi e delle opportunità legate al cambiamento climatico. Inoltre, la società ha lanciato dei fondi per cogliere le opportunità del cambiamento climatico.

Fonte dei dati Allianz Global Investors, aggiornamento al 30 giugno 2016 laddove non diversamente indicato.

*Dati al 31 marzo 2016

La responsabilità di un asset manager va oltre l'aspetto puramente finanziario. Per questa ragione Amundi ha integrato nelle proprie politiche di investimento criteri non solo finanziari ma anche più generali, quali i criteri ambientali, sociali e di governance (ESG).

Alla base dell'integrazione dei principi ESG c'è la convinzione che una solida politica di sviluppo sostenibile permetta agli emittenti di gestire meglio eventuali rischi reputazionali e regolamentari e che contribuisca anche al miglioramento dell'efficienza operativa.

Ciò consente agli investitori di proteggersi dai rischi di lungo periodo (finanziari, operativi, reputazionali, ecc.) e di esercitare pienamente la propria responsabilità. I rating ESG, basati su una solida metodologia e su valori stabiliti internamente, incoraggiano inoltre le società investite ad adottare prassi migliori. Questo approccio incentivante è arricchito dalla formalizzazione di una politica di impegno che si sostanzia in tre modalità: impegno per influenzare, raccolta di dati utili all'attribuzione dei rating, esercizio del diritto di voto alle assemblee degli azionisti e dialogo preparatorio alle assemblee.

Amundi è determinata ad essere un attore che nell'industria promuova il progresso e il cambiamento. Integrare i criteri ESG nella gestione degli investimenti è vitale al suo sviluppo e uno dei quattro capisaldi della strategia aziendale.

Per quanto concerne gli investimenti socialmente responsabili (SRI), Amundi si posiziona tra i leader globali con €160 miliardi di masse gestite con approccio SRI, che rappresentano il 16% delle masse in gestione complessivamente (dati al 30 giugno 2016).

Amundi è anche profondamente impegnata nel finanziamento della transizione energetica e nell'azione di contrasto al riscaldamento globale e sviluppa soluzioni innovative sotto il profilo climatico: fondi *low carbon*, finanziamento delle tecnologie *green*, strategie di investimento in *green bond* e la partnership con EDF (Electricité de France, la prima società francese nel settore dell'elettricità) basata sulla produzione di energia rinnovabile e sull'efficienza energetica.

L'attivismo di Amundi è anche manifestato nel supporto attivo a svariate iniziative collettive come IIGCC, CDP, *Portfolio Decarbonization Coalition* (di cui è co-fondatore), *Montreal Carbon Pledge*, *Green Bonds Principles*, ecc.

Etica Sgr è la società di gestione del risparmio del Gruppo Banca Popolare Etica, che vede oggi anche la partecipazione di Banca Popolare di Milano, BPER Banca, Banca Popolare di Sondrio e Cassa Centrale Banca - Credito Cooperativo del Nord Est. Attualmente è l'unica Sgr italiana che istituisce e gestisce esclusivamente fondi comuni d'investimento socialmente responsabili con lo scopo di rappresentare i valori della finanza etica nei mercati finanziari.

Etica Sgr promuove e gestisce cinque fondi comuni d'investimento con diversi profili di rischio-rendimento, disponibili sia per la clientela *retail* sia per quella istituzionale, e offre servizi di consulenza dedicati a investitori istituzionali desiderosi di migliorare l'impatto sociale e ambientale dei propri portafogli. Attraverso l'attività di azionariato attivo, Etica Sgr esercita attivamente i diritti di voto collegati al possesso dei titoli in cui i fondi investono, votando ed intervenendo nelle assemblee degli azionisti con lo scopo di aiutare l'impresa nel raggiungimento di una condotta sempre più sostenibile.

I processi di analisi di responsabilità sociale e azionariato attivo riguardanti i fondi e il servizio di consulenza sono certificati secondo i requisiti della norma UNI EN ISO 9001:2008. I fondi di Etica Sgr sono distribuiti in tutta Italia grazie ad accordi commerciali con oltre 200 collocatori tra banche, reti di promotori e collocatori online. Dal 2009 Etica Sgr aderisce ai *Principles for Responsible Investment* (PRI) delle Nazioni Unite. Etica Sgr è stata, inoltre, la prima società di gestione del risparmio italiana ad aderire al *Montréal Carbon Pledge*, l'iniziativa dei PRI che prevede l'impegno da parte degli aderenti di misurare e rendicontare l'impronta di carbonio dei propri investimenti azionari.

Per maggiori informazioni: www.eticasgr.it

Natixis Global Asset Management assiste i professionisti degli investimenti, mettendo loro a disposizione solide competenze per meglio comprendere e gestire il rischio. Avvalendosi del suo approccio Durable Portfolio Construction®, li aiuta a costruire portafogli orientati ad una pianificazione più strategica per ottenere risultati migliori nei mercati imprevedibili di oggi. La sua conoscenza approfondita degli investitori e dell'industria finanziaria permette di collaborare attivamente con i suoi clienti supportando con dati oggettivi le loro decisioni di investimento.

Natixis, che figura fra i maggiori asset manager al mondo¹, riunisce una ventina di società di gestione specializzate (€801,1 miliardi di asset in gestione²) a livello globale ed offre una gamma diversificata di soluzioni studiate per affrontare ogni sfida strategica. Dalle competenze all'azione, Natixis aiuta i propri clienti ad offrire un servizio migliore agli investitori attraverso la costruzione di portafogli più durevoli.

Una delle società di gestione specializzate del gruppo è Mirova³, interamente controllata da Natixis Global Asset Management, che conta oltre 30 anni di esperienza negli investimenti socialmente responsabili. Mirova adotta un approccio agli investimenti basato sulle forti convinzioni del team di gestione al fine di coniugare creazione di valore e sviluppo sostenibile, offrendo una gamma di prodotti unica e globale, in cinque settori: Investimenti azionari; Investimenti obbligazionari; Impact Investing; Infrastrutture; Voto e Azionariato Attivo.

1. Secondo il Cerulli Quantitative Update: Global Markets 2015, Natixis Global Asset Management, S.A. è la diciassettesima società di gestione a livello mondiale in termini di patrimonio gestito al 31 dicembre 2014.

2. Valore patrimoniale netto (NAV) al 31 dicembre 2015. Gli asset in gestione (AUM) possono comprendere asset per i quali si forniscono servizi patrimoniali "non regolamentati". Gli AUM non regolamentati comprendono asset non rientranti nella definizione della SEC di "AUM regolamentati" secondo il Form ADV, Parte 1.

3. Un affiliato di Natixis Global Asset Management.

SOMMARIO

Prefazione	9
Cambiamento climatico: inquadramento generale	10
1. I rischi per gli investitori	
1.1. Rischio fisico	18
1.2. Rischio tecnologico	19
1.3. Rischio legale	20
1.4. Rischio reputazionale	23
1.5. Rischio sociale	26
2. Misurare e ridurre l'impatto ambientale del portafoglio di investimento	
2.1. Che cosa misurare	32
2.1.1. Impronta di carbonio	32
2.1.2. Non solo CO ₂ : le altre dimensioni dell'impatto ambientale	37
2.2. Come misurare	37
2.3. Ridurre l'impatto ambientale del portafoglio di investimento	47
2.3.1. Engagement	47
2.3.2. Disinvestimento	51
2.3.3. Riallocazione	54
 Approfondimento: Misurare e ridurre l'impatto ambientale nel settore immobiliare	 57
3. Le opportunità di investimento: mitigazione e adattamento	
3.1. Che cosa finanziare	67
3.1.1. Energie rinnovabili	68
3.1.2. Mobilità elettrica	69
3.1.3. Edilizia sostenibile	69
3.1.4. Economia circolare	72
3.1.5. Agricoltura sostenibile e foreste	73
3.2. Strumenti finanziari e strategie di investimento	75
3.2.1. Credito bancario	75
3.2.2. Investimenti tematici	78
3.2.3. Green bond	80
3.2.4. ETF e indici low carbon	82
3.2.5. Finanza a impatto	84

4. Le conseguenze del cambiamento climatico per il mercato assicurativo	
4.1. Mutualità per i Paesi più vulnerabili	92
4.1.1. Iniziative internazionali	93
4.1.2. Micro-assicurazioni	94
4.2. Partenariati pubblico-privato	95
4.2.1. Condivisione di dati e polizze accessibili	95
4.2.2. La copertura assicurativa in Italia	97
4.3. Soluzioni assicurative al cambiamento climatico	100
Bibliografia	104

Di fronte alla portata e all'urgenza delle problematiche ambientali, emerge il ruolo che l'industria finanziaria può ricoprire nel mitigare le conseguenze negative dei cambiamenti climatici in atto o nel favorire soluzioni di adattamento, mediante azioni proattive nelle scelte di investimento, di finanziamento e di assicurazione.

In effetti, un numero consistente di investitori istituzionali e di organizzazioni del mondo assicurativo e bancario si sta dotando di strumenti per valutare ed integrare gli effetti del cambiamento climatico nelle strategie a medio e lungo termine.

Date queste premesse, e nell'intento di accrescere la consapevolezza da parte della comunità finanziaria italiana rispetto ai rischi e alle opportunità connessi al cambiamento climatico, il Forum per la Finanza Sostenibile (FFS) ha avviato – in collaborazione con ABI e ANIA – un progetto rivolto ai principali soggetti finanziari e ad altri stakeholder quali organizzazioni non governative, Università e società di ricerca e di analisi ESG.

Con l'obiettivo di facilitare l'integrazione del tema "cambiamento climatico" nelle politiche di investimento e nei processi di innovazione di prodotto di banche, gestori e compagnie assicuratrici, è stato costituito un Gruppo di Lavoro che si è riunito tra marzo e luglio 2016. A partire dai contributi emersi e dal confronto con i partecipanti al progetto, il FFS ha redatto il presente documento, incentrato sul ruolo della finanza sostenibile nel ridurre gli impatti negativi del cambiamento climatico e nel supportare la transizione verso un modello economico a basse emissioni.

CAMBIAMENTO CLIMATICO: INQUADRAMENTO GENERALE

Come testimoniato dagli esiti della conferenza di Parigi COP21 (cfr. box “L’Accordo di Parigi e le sue implicazioni per il clima”, p. 12), nel contesto politico istituzionale vi è ormai un consenso diffuso sull’urgenza e sulla gravità dei problemi generati dal cambiamento climatico connesso con il riscaldamento globale.

Anche autorevoli esponenti del settore finanziario come, ad esempio, il Governatore della Banca d’Inghilterra Mark Carney individuano nella mitigazione dei cambiamenti climatici un elemento essenziale per la stabilità del sistema finanziario globale¹.

Ma perché il clima sta cambiando? La principale causa di tale fenomeno è l’aumento delle concentrazioni di gas a effetto serra (anidride carbonica CO₂, protossido di azoto N₂O, metano CH₄ e altri gas), sicuramente riconducibile a emissioni di origine antropica.

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;
- il **protossido di azoto** dovuto principalmente all’uso di fertilizzanti.

Tra questi, la CO₂ ha l’impatto più consistente per i suoi tempi di permanenza in atmosfera: un terzo della CO₂ è presente in atmosfera anche 100 anni dopo la sua emissione, un quinto permane anche a distanza di 1000 anni². Gli altri due principali gas a effetto serra, invece, hanno un tempo di semivita³ di 12,4 anni (metano) e 121 anni (protossido di azoto)⁴.

Inoltre, tra le cause dell’innalzamento delle temperature occorre citare la deforestazione, che determina un minore assorbimento della CO₂, contribuendo così all’aumento delle concentrazioni di questo gas nell’atmosfera.

Contrastare il riscaldamento globale è una sfida molto ambiziosa, poiché implica un ripensamento dell’attuale modello di sviluppo, fondato su una costante crescita della produzione e dei consumi che utilizzano fonti energetiche altamente inquinanti.

In assenza di tale cambiamento a livello economico e sociale, dunque in uno scenario *business as usual*, le temperature potrebbero aumentare di 4-7°C rispetto all’e-

1. Carney, Mark 2015: “Breaking through Tragedy of the Horizon: Climate Change and Financial Stability”: <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/speeches/2015/844.aspx>

2. Bisogna precisare che, “pur se il tempo medio di residenza di una molecola di CO₂ nell’atmosfera è di circa tre anni, va considerato che una volta assorbita dall’oceano la stessa molecola può essere riemessa nell’atmosfera. Di conseguenza il tempo medio di residenza della molecola nell’intero sistema aria-oceano-biosfera, relativamente a uno scambio con i carbonati solidi della Terra, è dell’ordine di circa 100.000 anni”: Caserini, Stefano 2016, *Il clima è (già) cambiato. 10 buone notizie sul cambiamento climatico*, Milano: Edizioni Ambiente, p. 34.

3. Per “semivita” s’intende il tempo necessario affinché la quantità di gas presente nell’atmosfera si dimezzi.

4. Caserini, Stefano 2016, *Il clima è (già) cambiato*, cit., p. 35.

ra pre-industriale entro il 2100, determinando conseguenze imponderabili ma senza dubbio molto gravi per il pianeta. Tali ripercussioni negative possono essere mitigate limitando il più possibile l'aumento delle temperature: in particolare, negli accordi internazionali sul clima (cfr. box "L'Accordo di Parigi e le sue implicazioni per il clima", p. 12) è stato fissato l'obiettivo di mantenere l'incremento della temperatura media mondiale ben al di sotto dei 2°C e di fare sforzi per limitare l'incremento della temperatura a 1,5°C. Va però notato che il dibattito tra gli scienziati sulla soglia di rischio è ancora aperto, in quanto anche nel caso di contenimento delle temperature al di sotto del 1,5°C potranno esserci danni importanti causati dal cambiamento climatico.

Le evidenze scientifiche, del resto, sono schiaccianti: il cambiamento climatico è una minaccia seria e richiede una risposta globale urgente. Dai dati raccolti dalla Stern Review, emerge per esempio che i benefici di un'azione decisa e tempestiva sono di gran lunga maggiori dei costi economici dell'inazione⁵. Se non si interviene in tempi rapidi, i costi e i rischi complessivi del cambiamento climatico saranno equivalenti a perdite annuali pari ad almeno il 5% del PIL mondiale. Al contrario, i costi dell'azione – in primis, quelli connessi con la riduzione di emissioni di gas climalteranti – possono limitarsi a circa l'1% del PIL globale ogni anno⁶.

In questo contesto, il ruolo dell'industria finanziaria risulta cruciale: una diversa allocazione dei capitali rappresenta infatti un potente incentivo per imprese o istituzioni a orientare il proprio sviluppo verso attività e tecnologie a basso impatto carbonico.

Inoltre, la sfida connessa al cambiamento climatico è particolarmente importante per gli attori della finanza, da un lato chiamati a comprendere, misurare e ridurre i potenziali impatti del rischio clima sugli investimenti, dall'altro a cogliere le opportunità connesse alla lotta contro il *climate change*, legate al finanziamento di soluzioni di mitigazione e adattamento.

Il presente capitolo si concentrerà sull'identificazione dei principali rischi per gli investitori, mentre nel secondo capitolo della pubblicazione sarà approfondito il tema della misurazione e riduzione dell'impatto ambientale del portafoglio di investimento. Le potenziali opportunità per gli investitori, invece, saranno oggetto specifico del capitolo 3, così come gli strumenti innovativi di finanziamento; il quarto e ultimo capitolo, infine, si concentrerà sull'innovazione di prodotto per il clima da parte delle imprese assicuratrici.

5. Stern, Nicholas 2007, *The Economics of Climate Change: The Stern Review*, Cambridge, UK: Cambridge University Press; sul tema dei costi dell'inazione si veda anche: Bosello, Francesco e Parrado, Ramiro 2014, "Climate change impacts and market driven adaptation: the costs of inaction including market rigidities", *FEEM - Nota di lavoro 64.2014*: <http://bit.ly/2d5DpQL> (consultato il 26/09/2016).

6. Stern, Nicholas 2007, *The Economics of Climate Change: The Stern Review*, cit., p. vi.



Il 12 dicembre 2015, 195 Governi – responsabili per il 95% delle emissioni complessive – hanno adottato l'Accordo di Parigi, impegnandosi così a raggiungere un equilibrio fra emissioni antropiche e assorbimenti dei gas serra attraverso contributi volontari (*Intended Nationally Determined Contributions - INDC*) e regole legalmente vincolanti sulla verifica degli impegni presi. In particolare, come già sottolineato, è stato concordato l'obiettivo di mantenere l'incremento della temperatura media mondiale ben al di sotto dei 2°C e di fare sforzi per limitare l'incremento della temperatura a 1,5°C.

Sebbene gli impegni volontari (INDC) siano insufficienti per raggiungere l'obiettivo del 1,5°C, i commentatori concordano che l'accordo raggiunto rappresenti un buon punto di partenza e il riconoscimento dell'importanza del cambiamento climatico da parte della comunità internazionale.

L'Accordo di Parigi delega alle successive COP (Conferenze delle Parti) le decisioni di dettaglio sulle misure necessarie per raggiungere gli obiettivi, e ai singoli Stati la definizione delle modalità con cui ridurre le emissioni secondo gli obiettivi indicati negli INDC; tuttavia, è di notevole importanza che all'art. 2 sia stato specificatamente indicato come obiettivo quello di “rendere i flussi finanziari coerenti con un percorso di sviluppo a basse emissioni e resiliente”.

Inoltre, nella decisione della COP21 che ha accompagnato l'Accordo è ribadito l'impegno da parte dei Paesi sviluppati a mobilitare, a partire dal 2020, investimenti orientati al raggiungimento degli obiettivi sul clima pari ad almeno US\$100 miliardi all'anno.

L'Accordo prevede verifiche periodiche dello stato di avanzamento degli impegni presi (ogni cinque anni a partire dal 2018) e ribadisce in diversi punti (e in particolare all'art. 9) il ruolo guida dei Paesi sviluppati, che dovrebbero reperire risorse per il clima da un'ampia gamma di fonti, strumenti e canali; infine il documento introduce l'obbligo di comunicare ogni due anni informazioni qualitative e quantitative sulle risorse finanziarie stanziare.

LA FINANZA NELL'ACCORDO DI PARIGI



Articolo 9⁷

1. I Paesi sviluppati rendono disponibili risorse finanziarie per assistere i Paesi in via di sviluppo sia per la mitigazione che per l'adattamento quale continuazione degli obblighi già esistenti per loro in virtù della Convenzione.

2. Le altre Parti sono incoraggiate a offrire o continuare a offrire volontariamente tale sostegno.
3. Nell'ambito di uno sforzo globale, i Paesi sviluppati continuano a svolgere un ruolo guida nel mobilitare la finanza per il clima da un'ampia gamma di fonti, strumenti e canali, prendendo atto del ruolo significativo dei finanziamenti pubblici tramite molteplici azioni, incluso il sostegno a strategie sviluppate a livello nazionale, e tenendo in conto le esigenze e le priorità dei Paesi in via di sviluppo. Tale mobilitazione di finanza per il clima deve rappresentare un progresso rispetto agli sforzi precedenti.
4. La disponibilità di maggiori risorse finanziarie mira a raggiungere un equilibrio tra adattamento e mitigazione, alla luce delle strategie sviluppate a livello nazionale, e delle priorità ed esigenze dei Paesi in via di sviluppo, in particolare quelli particolarmente vulnerabili agli effetti negativi dei cambiamenti climatici che hanno capacità significativamente limitate, quali i Paesi meno sviluppati e i Piccoli Stati insulari in via di sviluppo, prendendo in considerazione l'esigenza di risorse pubbliche e a titolo gratuito per l'adattamento.
5. I Paesi sviluppati comunicano ogni due anni, a titolo indicativo, le informazioni sulla quantità e qualità delle risorse di cui ai paragrafi 1 e 3 del presente Articolo, compresi se del caso, e se disponibili, i livelli di risorse finanziarie pubbliche previste da offrire ai Paesi in via di sviluppo. Le altre Parti che offrono risorse sono incoraggiate a comunicare ogni due anni tali informazioni su base volontaria.
6. Il bilancio globale di cui all'Articolo 14 tiene conto delle informazioni pertinenti comunicate dai Paesi sviluppati, e/o dagli organi creati in virtù dell'Accordo, relative agli sforzi compiuti in materia di finanza del clima.
7. Ogni due anni i Paesi sviluppati forniscono informazioni trasparenti e coerenti sul sostegno dato o mobilitato attraverso gli interventi pubblici ai Paesi in via di sviluppo, conformemente alle modalità, procedure e linee guida che la Conferenza delle Parti che agisce come riunione delle Parti all'Accordo di Parigi potrà adottare in occasione della sua prima sessione, come indicato all'Articolo 13, paragrafo 13. Le altre Parti sono incoraggiate a fare altrettanto.
8. Il Meccanismo Finanziario della Convenzione, inclusi i suoi uffici operativi, funge da meccanismo finanziario del presente Accordo.
9. Le istituzioni che concorrono all'applicazione del presente Accordo, incluse le entità del Meccanismo Finanziario della Convenzione, mirano ad assicurare un accesso efficiente alle risorse finanziarie attraverso procedure di approvazione semplificate e maggiore prontezza nel supporto ai Paesi in via di sviluppo, in particolare per i Paesi meno sviluppati e i piccoli.

Il ruolo delle istituzioni finanziarie

Uno degli elementi innovativi emersi dalla Conferenza di Parigi è il riconoscimento del ruolo ricoperto da imprese (2090), investitori (448), città (2.364) e regioni (167)⁸ nell'adozione di misure volte a mitigare i cambiamenti climatici in atto.

COP21 è stata infatti preceduta da iniziative legislative da parte di singoli Stati o regioni, anche relative all'obbligo di trasparenza e di monitoraggio delle emissioni di CO₂. A livello europeo, nel marzo del 2011 la Commissione europea ha approvato una *Roadmap for moving to a low-carbon economy in 2050*⁹, con l'obiettivo di ridurre dell'80% le emissioni rispetto al 1990, anche con l'utilizzo del sistema dei crediti del mercato del carbonio (*emission trading*).

Altre azioni che hanno preceduto la Conferenza di Parigi e contribuito a creare un ampio consenso attorno all'urgenza di affrontare seriamente i problemi legati al cambiamento climatico sono iniziative multi-stakeholder come il *Montreal Carbon Pledge*, la *Portfolio Decarbonization Coalition* (cfr. box "Iniziative internazionali") e la *Climate Change Task Force* del Financial Stability Board¹⁰.

Alla base di quest'ampia mobilitazione vi è la consapevolezza che i rischi e gli impatti del clima sono interconnessi a livello globale: nessun'area geografica può ritenersi al riparo dalle conseguenze di un mancato impegno sul fronte climatico.

Gli scenari post COP21

Il passaggio a uno "scenario a 1,5°C" è un obiettivo estremamente impegnativo: esso comporta riduzioni ancora più rilevanti e rapide di quelle, già importanti, previste per lo "scenario 2°C". Mentre lo scenario a 2°C implica una riduzione di circa l'80% delle emissioni di gas serra rispetto ai livelli del 1990 entro il 2050, lo "scenario a 1,5°C" prevede l'azzeramento delle emissioni di CO₂ entro il 2050. L'IPCC – il panel scientifico delle Nazioni Unite sul cambiamento climatico – è stato incaricato di stilare un report sulle ulteriori misure che si potrebbero rendere necessarie, inclusa la sottrazione di CO₂ dall'atmosfera tramite tecniche che oggi sono ancora molto costose¹¹ e/o che potrebbero comportare problemi rilevanti, per esempio in termini di sicurezza alimentare e biodiversità.

Essendo i Paesi più ricchi e di antica industrializzazione i maggiori responsabili degli attuali livelli di gas serra, le loro riduzioni dovranno essere superiori rispetto a quelle dei Paesi più poveri e con basse emissioni storiche di gas serra. La conseguenza è che negli scenari congruenti con l'obiettivo dell'Accordo di Parigi, l'Italia e l'Europa dovranno raggiungere emissioni nette pari a zero e la completa decarbonizzazione del sistema energetico nei prossimi 30-35 anni (al massimo entro il 2050)¹².

8. <http://climateaction.unfccc.int/> (consultato il 26/09/2016).

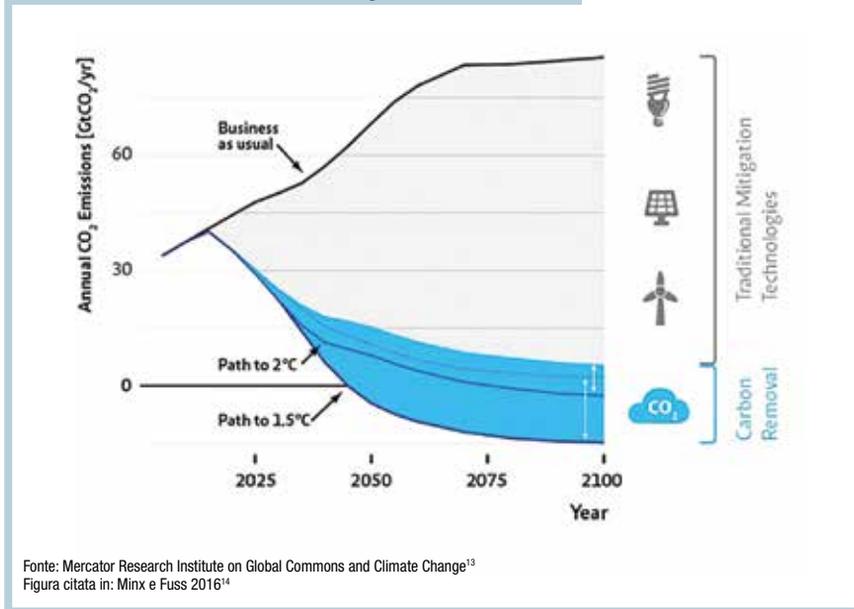
9. <http://bit.ly/1phWLA>

10. Istituito nell'aprile 2009 come evoluzione del Financial Stability Forum (FSF), il Financial Stability Board (FSB) è un organismo internazionale che monitora il sistema finanziario globale e ne promuove la stabilità: <http://www.fsb.org/>

11. Per esempio, il BECCS (Bio-Energy with Carbon Capture and Storage).

12. <http://www.mcc-berlin.net/aktuell/article/the-challenges-of-limiting-climate-change-to-15c.html>

FIGURA 1. Contenimento del riscaldamento globale sotto 1,5°C o 2°C



Per quanto riguarda l'Italia, sono state elaborate delle Linee Guida al 2050 dal REF-E¹⁵ per conto del WWF Italia, in cui si ipotizza uno 0,50% del PIL come costo della transizione nel settore elettrico, a fronte di notevoli risparmi sia in termini di bilancia dei pagamenti che di co-benefici (per esempio per la salute e per le spese sanitarie)¹⁶. Altre proposte per il piano nazionale di decarbonizzazione sono contenute nel Rapporto *Pathways to deep decarbonization in Italy*, redatto da FEEM ed ENEA (2015) nel contesto del progetto promosso dal Sustainable Development Solutions Network delle Nazioni Unite (UN-SDSN) e dall'Institute for Sustainable Development and International Relations (IDDRI)¹⁷.

13. Minx, Jan Christoph e Fuss, Sabine 2016, "These Charts Show What the Paris Climate Agreement Is Up Against", *Huffington Post*, 15 agosto 2016: <http://huff.to/2b9i9li> (consultato il 26/09/2016).

14. Per approfondimenti si rimanda a Caserini, Stefano 2016, "Le conseguenze dell'Accordo", *Climalteranti.it*: www.climalteranti.it/2016/04/30/le-conseguenze-dellaccordo/ (consultato il 26/09/2016).

15. Economics Engineering Energy Environment: <http://www.ref-e.com/it>

16. Ardito, Giulia, Bobbio, Donatella e Leonardi, Matteo 2012, *Obiettivo 2050. Per una roadmap energetica al 2050. Rinnovabili, efficienza, de carbonizzazione - Un rapporto REF-E per WWF Italia*: <http://bit.ly/2cHuWTb> (consultato il 26/09/2016).

17. Virdis, Maria Rosa et al. 2015, *Pathways to deep decarbonization in Italy, SDSN - IDDRI*: <http://bit.ly/1H6mb11> (consultato il 26/09/2016).

1.

I rischi per gli investitori



Il cambiamento climatico comporta un insieme di rischi rilevanti per imprese e istituzioni e, di conseguenza, per gli investitori. A partire dalla letteratura esistente abbiamo individuato cinque tipologie principali di rischi: fisico, tecnologico, legale, reputazionale e sociale.

Questi rischi, se non gestiti efficacemente, possono comportare importanti danni finanziari per gli investitori, che dovrebbero dunque tenerne conto per ragioni non solo ambientali ed etiche ma anche economico-finanziarie.

1.1. RISCHIO FISICO

Gli impatti materiali derivanti dai cambiamenti climatici in atto sono ormai una realtà per un numero sempre maggiore di persone e di contesti geografici. Le evidenze scientifiche mettono in luce, in particolare, i seguenti aspetti:

Fenomeni cronici

- aumento delle temperature medie globali;
- scioglimento dei ghiacciai montani e polari;
- innalzamento del livello dei mari.

Fenomeni acuti

- maggior frequenza e intensità di fenomeni estremi come siccità prolungata, ondate di calore, inondazioni o altri eventi climatici catastrofici.

L'edizione 2015 del rapporto del World Economic Forum *The Global Risks Report* per la prima volta colloca il rischio del fallimento delle misure volte alla mitigazione o all'adattamento dei problemi legati al cambiamento climatico tra quelli più rilevanti. In effetti, nel grafico riportato (cfr. Figura 2) gli eventi climatici estremi e le catastrofi naturali sono evidenziati tra i rischi con la maggior incidenza per il 2016. Inoltre, i cambiamenti climatici influiscono anche sul rischio di crisi legate all'acqua, inasprite dai fenomeni connessi al clima oltre che dall'inefficiente gestione dei sistemi idrici.

I fenomeni acuti e cronici dovuti ai cambiamenti climatici possono comportare danni rilevanti alle attività economiche (e, di conseguenza, agli investitori) quali: distruzione o deterioramento di infrastrutture e beni materiali, minor produttività dei terreni agricoli, difficoltà o impossibilità di reperimento di alcune materie prime e conseguente interruzione della catena di fornitura.

1.3. RISCHIO LEGALE

Il rischio legale fa riferimento alla capacità degli investitori di anticipare possibili evoluzioni nel quadro normativo internazionale e nazionale, che potrebbero comportare l'introduzione di misure volte a ridurre l'impatto delle attività umane sul cambiamento climatico.

Tra le misure necessarie per far fronte al problema del cambiamento climatico figurano anzitutto le politiche sul prezzo del carbone, applicabili attraverso tassazione o regolamentazione. L'aumento del costo del carbone, che avrebbe un impatto diretto sugli investimenti nel settore estrattivo, è da molti considerato una misura inevitabile ai fini del raggiungimento degli obiettivi fissati dall'Accordo di Parigi. Se il prezzo del carbone aumentasse sensibilmente, le imprese e gli enti pubblici potrebbero essere incoraggiati a gestire più efficacemente le proprie risorse energetiche, a ridurre le emissioni e a investire in progetti in grado di fornire alternative a questo combustibile.

I rischi legali possono avere importanti ripercussioni finanziarie per gli investitori. Basti pensare al caso degli **stranded asset**: è stato calcolato che il 60-80% delle riserve di carbone, petrolio e gas delle imprese quotate in Borsa non potrà essere bruciato, pena il mancato rispetto del limite di emissioni necessario per contenere l'aumento delle temperature al di sotto dei 2°C²⁰, e tale quota aumenta a più del 90% se si considera un obiettivo di 1,5°C²¹. Di conseguenza, i titoli di società operanti nell'ambito delle energie fossili potrebbero perdere gran parte del loro valore se l'obiettivo di mantenere le temperature globali al di sotto del 1,5°C venisse confermato da impegni e obblighi concreti, anche a livello normativo.

Tuttavia, non sono soltanto gli investimenti nelle attività estrattive a essere direttamente interessati dalle evoluzioni nel quadro normativo. A tutti i settori potranno applicarsi misure legali più vincolanti in termini di consumo di risorse e di inquinamento. Pertanto, imprese e istituzioni dovrebbero anticipare il nuovo scenario e ridurre il proprio livello di emissioni, orientandosi dunque verso **beni e servizi in linea con l'obiettivo del 1,5°C** (per esempio, per quanto riguarda il comparto automobilistico, veicoli ad alimentazione elettrica – cfr. Capitolo 3).

Occorre infine notare che il rischio legale riguarda anche gli Stati e le politiche pubbliche. Un esempio emblematico è quello dei Paesi Bassi: con una sentenza del 24 giugno 2015, la corte distrettuale dell'Aia – considerata l'urgenza e la portata dei problemi connessi con il cambiamento climatico – ha accolto le istanze di una coalizione guidata dalla Fondazione Urgenda²², imponendo al Governo olandese

20. Cfr. Carbon Tracker Initiative 2013, *Unburnable carbon 2013: Wasted capital and stranded assets*: <http://bit.ly/2ahqSck>

21. Caserini, Stefano, *I cambiamenti climatici: le evidenze scientifiche e le implicazioni*, relazione presentata nell'ambito del primo incontro del Gruppo di Lavoro avviato dal Forum per la Finanza Sostenibile in collaborazione con ABI e ANIA, Milano & Roma, 8 marzo 2016.

22. <http://www.urgenda.nl/en/climate-case/>

dese l'adozione di politiche climatiche più vincolanti e, in particolare, l'introduzione di misure più efficaci per ridurre le emissioni di gas serra. Per la prima volta, dunque, dei giudici hanno ingiunto a uno Stato di prendere precauzioni contro il rischio climatico. Tale sentenza rappresenta un importante precedente per future azioni legali relative alle politiche di contrasto al cambiamento climatico.

IL PIANO D'AZIONE DELL'ITALIA PER LA FINANZA VERDE



Il Consiglio Nazionale della Green Economy, composto da 64 imprese rappresentative del settore in Italia, nella sua prima riunione del 2016 ha approvato una Risoluzione sull'Accordo di Parigi in cui ha sostenuto gli aggiustamenti dei target europei e nazionali sulle emissioni di gas serra, sulle fonti rinnovabili e sull'efficienza energetica nel quadro dell'obiettivo di 1,5°C siglato a Parigi.

Coerentemente con l'impegno di contenere l'aumento delle temperature al di sotto di 1,5°C, il Consiglio ha sollecitato il Governo e il Parlamento italiani ad avviare un **piano d'azione nazionale per l'energia e per il clima**, incentrato su sei misure principali:

1. incrementare l'efficienza, il risparmio energetico e lo sviluppo di fonti energetiche nazionali rinnovabili;
2. sviluppare il risparmio, il riciclo e la rinnovabilità dei materiali in un'ottica di economia circolare;
3. promuovere una mobilità sostenibile, città meno inquinate e più vivibili e un'edilizia più sostenibile;
4. incrementare gli assorbimenti di carbonio attraverso la gestione appropriata e sostenibile delle foreste, dei pascoli e dei terreni agricoli;
5. introdurre il *carbon pricing* in sostituzione di altre forme di prelievo fiscale per eliminare e/o riallocare gli incentivi negativi per l'ambiente;
6. rafforzare i settori di punta come l'agroalimentare e il turismo, migliorando la qualità del territorio, tutelando e valorizzando il capitale naturale e culturale dell'Italia.

Inoltre, gli Stati Generali della Green Economy, promossi dal Consiglio Nazionale insieme con il Ministero dell'Ambiente e dello Sviluppo Economico, auspicano l'introduzione di una **riforma fiscale "ecologica"**, in grado di favorire gli investimenti e la creazione di posti di lavoro in aziende particolarmente attente all'ambiente.

La riforma riguarda due aspetti fondamentali: anzitutto, l'**eliminazione dei sussidi ambientali dannosi**, vale a dire le sovvenzioni o riduzioni/esenzioni fiscali che permettono di integrare il reddito o ridurre i costi ma che hanno un effetto negativo sull'ambiente – si tratta di sussidi generalmente diffusi in settori quali i combustibili fossili, i trasporti e l'acqua.

In secondo luogo, la proposta è quella di **introdurre una tassa specifica sul carbonio** che tenga conto di differenti aspetti:

- introduzione progressiva a partire dai carburanti;
- coesistenza oppure sostituzione del meccanismo ETS, vale a dire il sistema europeo di scambio di quote di emissione (*European Union Emissions Trading Scheme* - EU ETS), il principale strumento adottato dall'Unione europea, in attuazione del Protocollo di Kyoto, per ridurre le emissioni di gas a effetto serra nei settori caratterizzati da maggiori emissioni;
- neutralità fiscale con riduzione progressiva della tassazione su lavoro e impresa per stimolare la crescita.

In questo contesto si inserisce la **Lettera di Intenti sottoscritta ad aprile 2016 da Italia e Francia**, articolata in tre processi negoziali riguardanti la promozione della finanza verde per lo sviluppo, l'adozione degli obiettivi di sviluppo sostenibile dell'ONU (*Sustainable Development Goals* – SDGs, cfr. box p. 28) e l'Accordo di Parigi.

Il Vertice Italia-Francia ha portato alla definizione di alcune linee guida utili a orientare l'economia globale verso una maggiore giustizia sociale, la decarbonizzazione e un uso più efficiente delle risorse. Particolare enfasi è stata posta sulla necessità 1) di assicurare un adeguato *leverage* di fondi privati attraverso l'azione pubblica e 2) di indirizzare il settore finanziario verso azioni coerenti con lo sviluppo sostenibile.

Su tali aspetti, i Ministri dell'Ambiente e dell'Economia italiani e francesi hanno concordato una serie di azioni al fine di:

- sviluppare strategie finanziarie nazionali ed europee a sostegno dell'Accordo di Parigi, dell'Agenda 2030²³ e degli SDGs;
- incoraggiare le istituzioni finanziarie nazionali ed europee a promuovere strategie di business e di governance che prendano in considerazione le sfide di medio termine e lo sviluppo sostenibile;
- rafforzare la cooperazione fra le istituzioni pubbliche italiane e francesi sulle infrastrutture e sull'innovazione verdi;
- promuovere la trasparenza e la comparabilità dei principali dati relativi agli SDGs e al clima forniti dalle imprese e dalle istituzioni finanziarie;
- sostenere i processi G7 e G20 in materia di *green finance*;
- promuovere la consapevolezza dell'importanza del cambiamento climatico nel quadro delle analisi della finanza per lo sviluppo promosse dal FMI e dall'OCSE;
- favorire lo scambio di esperienze sulla misurazione dei flussi finanziari che integrano i temi del cambiamento climatico e dello sviluppo sostenibile.

23. L'Agenda 2030 è un piano d'azione per le persone, il pianeta e la prosperità sottoscritto nel 2015 dai Governi dei 193 Paesi membri dell'ONU. L'Agenda comprende 17 Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile e 169 indicatori. Sono presenti specifici target sull'occupazione giovanile, sull'accesso a sistemi di energia economici e rinnovabili e sulla creazione di città e insediamenti umani sicuri, duraturi e sostenibili.

1.4. RISCHIO REPUTAZIONALE

Sono sempre più numerose le pressioni sulla comunità finanziaria in direzione di un maggiore impegno sul fronte del contenimento dei cambiamenti climatici. Inoltre, alcuni scandali recenti hanno mostrato come un'insufficiente attenzione verso l'ambiente possa provocare gravi danni reputazionali sia alle aziende sia, indirettamente, ai loro investitori.

Basti pensare al caso **British Petroleum (BP)** in seguito al disastro ambientale provocato nel Golfo del Messico nel 2010. Nel 2009 l'azienda aveva ideato un nuovo logo incentrato sui temi ambientali e uno slogan ("Beyond Petroleum") con l'obiettivo di migliorare la reputazione negativa associata generalmente alle compagnie petrolifere²⁴. Tali iniziative si sono però rivelate vane in assenza di una robusta politica ambientale: in effetti, le ricadute sulla reputazione della società in seguito al disastro nel Golfo del Messico furono notevoli.

Un altro caso emblematico è il recente **scandalo "Dieselgate"**: in un solo anno, le vendite della casa automobilistica Volkswagen sono diminuite significativamente e la sua reputazione ne è stata fortemente danneggiata. L'azienda è infatti passata dal 14° al 123° posto nella classifica del Reputation Institute²⁵. Anche i titoli in Borsa hanno registrato variazioni al ribasso, al punto che numerosi investitori istituzionali (tra cui i californiani Calpers e CalSTRS) hanno fatto richiesta di risarcimento per le perdite subite in seguito allo scandalo²⁶.

Un ultimo esempio che testimonia la rilevanza del rischio reputazionale associato ai temi ambientali fa riferimento al fondo pensione olandese PGGM: a febbraio 2016 il fondo ha sostenuto la proposta di alcuni azionisti che contestavano alla società di investimento statunitense **Franklin Templeton Investments (FTI)** il divario tra le dichiarazioni orientate a considerare il cambiamento climatico come un rischio finanziario e la strategia di investimento dei fondi FTI. Il rischio clima è infatti completamente ignorato nelle votazioni a cui la società partecipa nel corso delle assemblee delle imprese investite²⁷.

24. Siano, Alfonso, Vollero, Agostino e Siglioccolo Mario 2015, *Corporate Communication Management: Accrescere la reputazione per attrarre risorse*, Torino: G. Giappichelli Editore, pp. 50-52.

25. Reputation Institute Italia, "Ecco le 100 aziende con la migliore reputazione nel mondo nel 2016", *riitalia.reputationinstitute.com*, 29 marzo 2016: <http://bit.ly/2dsGuat> (consultato il 30 settembre 2016). Il Reputation Institute è l'organismo più autorevole in ambito internazionale sul tema della reputazione, che ogni anno stila una classifica delle principali aziende a livello mondiale nota come "Global Rep Trak": riitalia.reputationinstitute.com

26. In particolare, gli investitori ritengono che VW avrebbe dovuto rendere pubblici i dati sulle emissioni nel momento in cui erano stati diffusi internamente, senza aspettare la notifica ufficiale a tutti i membri del Consiglio di Amministrazione e al management (avvenuta a settembre 2015): Wagner, Jan 2016, "German regulator close to VW 'dieselgate' ruling that is key for investor lawsuits. BaFin to rule by late June on car giant's diesel emissions scam disclosures", *Responsible Investor*, 11 maggio 2016.

27. Wagner, Jan 2016, "PGGM backs shareholder proposal to hold Franklin Templeton accountable on climate change", *Responsible Investor*, 19 febbraio 2016.



2° Investing Initiative

2degrees-investing.org

Associazione fondata nel 2012 a Parigi; nel 2015 si sono create due entità legali distinte a New York e a Parigi. Si tratta di un gruppo di esperti multi-stakeholder che sviluppa progetti volti ad allineare il settore finanziario all'obiettivo dei 2°C. In particolare, le ricerche e le attività del gruppo mirano a:

- rendere i processi di investimento coerenti con gli scenari dei 2°C;
- sviluppare metodi e strumenti di misurazione delle performance climatiche delle istituzioni finanziarie;
- incoraggiare l'introduzione di incentivi normativi per orientare le risorse verso il finanziamento della transizione energetica.

Green Climate Fund

www.greenclimate.fund

Il fondo è nato in ambito UNFCCC con l'obiettivo di applicare l'Accordo di Parigi²⁸. La missione del Green Climate Fund (GCF) è infatti quella di accrescere la capacità di azione collettiva in risposta ai cambiamenti climatici. Il fondo ambisce a mobilitare risorse da investire in progetti di sviluppo a basso impatto carbonico e resilienti nei confronti del cambiamento climatico. In particolare, le priorità di investimento del fondo sono:

1. modificare la produzione e l'accesso all'energia;
2. creare città compatibili con i cambiamenti climatici;
3. incoraggiare lo sviluppo di un'agricoltura sostenibile e resiliente;
4. aumentare le risorse investite in progetti relativi a foreste e cambiamento climatico;
5. accrescere la capacità di resilienza dei piccoli Stati insulari in via di sviluppo (*Small Island Developing State – SIDS*).

Green Infrastructure Investment Coalition

www.giicoalition.org

Fondata in occasione della Conferenza di Parigi COP21, la coalizione mira a supportare il finanziamento di una rapida transizione verso un'economia a basso impatto carbonico e resiliente nei confronti dei cambiamenti climatici. I membri fondatori della coalizione sono: Climate Bonds Initiative²⁹, Principles for Responsible Investment (PRI)³⁰, UNEP Inquiry³¹ e International Cooperative and Mutual Insurance Federation (ICMIF)³².

28. http://unfccc.int/cooperation_and_support/financial_mechanism/green_climate_fund/items/5869.php

29. <https://www.climatebonds.net/>

30. <http://www.unpri.org/>

31. <http://web.unep.org/inquiry>

32. <https://www.icmif.org/>

Institutional Investors Group on Climate Change

www.iigcc.org

IIGCC è una piattaforma di collaborazione sui temi del cambiamento climatico rivolta agli investitori. La rete è composta attualmente da 120 membri. Tra questi vi sono alcuni dei principali fondi pensione e gestori europei. I membri di IIGCC rappresentano quasi €13.000 miliardi di asset.

La missione di IIGCC è quella di fornire agli investitori una piattaforma collaborativa per incoraggiare politiche, pratiche di investimento e comportamenti in grado di affrontare i rischi e le opportunità associati al cambiamento climatico, in un'ottica di lungo periodo.

Investor Network on Climate Risk

www.ceres.org/investor-network/incr

Fondato nel 2003, l'Investor Network on Climate Risk (INCR) è una rete di oltre 120 investitori istituzionali che rappresentano più di US\$14.000 miliardi di asset. I membri dell'INCR si impegnano ad affrontare i rischi e a cogliere le opportunità derivanti dal cambiamento climatico e da altre sfide relative alla sostenibilità.

Montréal Carbon Pledge

montrealpledge.org

Sottoscrivendo il Montréal Carbon Pledge, gli investitori si impegnano a misurare, pubblicare e ridurre l'impronta carbonica (*carbon footprint*) del proprio portafoglio di investimento, su base annuale. L'iniziativa è stata lanciata il 25 settembre 2014 in occasione dei *PRI in Person*³³ a Montréal ed è promossa dai Principles for Responsible Investment (PRI) e dall'iniziativa Finanziaria dell'UNEP (UNEP-FI).

Supervisionato dai PRI, il Montréal Carbon Pledge ha raccolto l'adesione di oltre 120 investitori firmatari, con più di US\$10.000 miliardi di asset in gestione. Etica SGR SpA e il Fondo pensione Cometa sono, al momento, gli unici firmatari italiani.

Natural Capital Declaration

www.naturalcapitaldeclaration.org

La Natural Capital Declaration è promossa da UNEP-FI e dal Global Canopy Programme. Si tratta di una dichiarazione da parte del settore finanziario in vista del Summit della Terra Rio+20, in cui viene esplicitato l'impegno a integrare considerazioni legate al Capitale Naturale nei prodotti e nei servizi finanziari del ventunesimo secolo. Tra i beni ed i servizi ecosistemici derivanti dal Capitale Naturale è citata anche la sicurezza climatica.

Portfolio Decarbonization Coalition

unepfi.org/pdc/

La Portfolio Decarbonization Coalition è un'iniziativa promossa da UNEP-FI, UNEP, CDP e Amundi. Si tratta di una rete di investitori istituzionali e di gestori che si sono assunti l'impegno di "decarbonizzare" il proprio portafoglio di investimento. La decarbonizzazione

dei portafogli può avvenire disinvestendo, in ogni settore, da imprese, progetti e tecnologie ad elevata intensità di carbonio e re-investendo le risorse in imprese, progetti e tecnologie particolarmente efficienti dal punto di vista delle emissioni di carbonio.

Regions of Climate Action

regions20.org

R20 Regions of Climate Action è un'organizzazione non profit fondata nel 2010 dal Governatore Arnold Schwarzenegger e altri leader globali, in cooperazione con le Nazioni Unite. La missione di R20 è quella di aiutare i Governi regionali a sviluppare progetti orientati a uno sviluppo economico a basse emissioni e resiliente ai cambiamenti climatici. In particolare, R20 facilita l'avvio di collaborazioni tra Regioni e i settori tecnologico e finanziario.

UNEP-FI Climate Change Advisory Group

www.unepfi.org

A partire dal Forum Mondiale di Rio nel '92, l'iniziativa finanziaria dell'UNEP, il programma per la protezione ambientale delle Nazioni Unite, incentiva l'allineamento della comunità finanziaria ai principi dello sviluppo sostenibile e, nel quadro dell'Advisory Group dedicato, al contenimento dei rischi connessi al cambiamento climatico.

UNEP-FI include tra i propri membri oltre 200 istituzioni finanziarie (banche, investitori e compagnie assicuratrici). Le sue attività si concentrano sulle seguenti aree: ricerca, sensibilizzazione, formazione, identificazione di standard condivisi e promozione di iniziative di engagement. Tali azioni mirano al raggiungimento di due obiettivi principali:

1. *Changing finance*: favorire l'integrazione degli aspetti ambientali all'interno dei processi finanziari;
2. *Financing change*: incoraggiare il finanziamento di progetti a impatto ambientale positivo.

1.5. RISCHIO SOCIALE

Gli impatti fisici del cambiamento climatico (cfr. §1.1.) comportano notevoli rischi sociali, direttamente o indirettamente connessi con l'innalzamento delle temperature su scala globale e con l'aumento delle precipitazioni e dei disastri dovuti a eventi estremi. Oltre a determinare dei rischi importanti per la tenuta delle attività economiche (che a loro volta si ripercuotono sui livelli occupazionali e quindi sugli aspetti sociali), i cambiamenti climatici sono connessi con l'aggravarsi di fenomeni quali le **migrazioni involontarie** e le **crisi legate alla scarsità di risorse idriche** (cfr. Figura 2, p. 19).

Secondo fonti autorevoli come l'UNEP, aumenteranno i cosiddetti “**profughi ambientali**”, cioè quelle persone costrette a emigrare a causa del deterioramento delle condizioni di vita nelle loro comunità di origine, dovuto ad eventi legati al clima quali siccità o inondazioni. In particolare, si stima che entro il 2050 il numero di rifugiati ambientali raggiungerà i 200-250 milioni³⁴.

Secondo il briefing paper pubblicato da CeSPI, WWF e FOCSIV nel 2015, dal 2008 al 2014 oltre 157 milioni di persone sono state costrette a migrare per eventi meteorologici estremi. Tra le cause che costringono famiglie e comunità ad abbandonare le proprie abitazioni ci sono soprattutto tempeste e alluvioni. Nel 2015, le persone costrette a spostarsi a causa dei disastri sono state 19,2 milioni; inoltre, tra il 2015 e il 2016 si è registrato un forte impatto della siccità in alcune regioni africane, che ha provocato insicurezza alimentare e scarsità d'acqua. Ciò avrà ripercussioni importanti sulle migrazioni (interne ed esterne), anche nel lungo periodo³⁵.

Tali ondate migratorie si aggiungeranno a quelle innescate da guerre e povertà, determinando così un ulteriore aumento del numero dei profughi. Si calcola che, su scala globale, siano attualmente costrette a emigrare 60 milioni di persone: se fossero rappresentate come uno Stato, quest'ultimo sarebbe il 24° al mondo per popolazione³⁶.

Altri rischi sociali sono legati all'impatto sulla **salute dei cittadini** provocato dalle diverse fonti di inquinamento. Ciò determina a sua volta un **aumento dei costi socio-sanitari** mettendo a rischio i sistemi tradizionali di welfare. Come testimoniato anche dai *Sustainable Development Goals* delle Nazioni Unite (cfr. box), sono necessari nuovi sistemi economici, finanziari e assicurativi, orientati ad una crescita sostenibile e in grado di ridurre l'inquinamento (atmosferico, idrico, ecc.), migliorando la qualità dell'ambiente e contribuendo alla definizione di nuovi modelli di cura e di assistenza.

34. Gubbiotti, Maurizio, Finelli, Tiziana e Peruzzi, Elena 2013, “Profughi Ambientali. Cambiamento climatico e migrazioni forzate”, *Legambiente.it*: <http://bit.ly/1OYBUSx> (consultato il 27/09/2016).

35. Midulla, Maria Grazia (WWF) e Stocchiero, Andrea (Focsiv e CeSPI) 2015, *Migrazioni e cambiamento climatico*: <http://bit.ly/2cHxOzH> (consultato il 27/09/2016).

36. World Economic Forum 2016, *The Global Risks Report 2016* - 11th Edition, p. 11.

37. <http://www.un.org/sustainabledevelopment/sustainable-development-goals/>



I *Sustainable Development Goals* (SDGs)³⁷ sono gli obiettivi e indicatori di sviluppo universali **identificati dagli Stati membri delle Nazioni Unite per il 2030**. Agli SDGs dovranno ispirarsi i programmi e le politiche pubbliche di tutti i Paesi, a prescindere dal livello di sviluppo.

Rispetto ai *Millennium Goals*, il cui raggiungimento era fissato per il 2015, i nuovi obiettivi sono maggiormente incentrati sulle problematiche connesse con i cambiamenti climatici. È infatti presente un obiettivo specifico dedicato alla **climate action** (il tredicesimo), a cui si aggiungono obiettivi legati ai temi ambientali come il settimo (**affordable and clean energy**) e il quindicesimo (**life on land**), che include misure volte alla tutela delle foreste e della biodiversità e al contrasto della desertificazione.

La stessa denominazione “*Sustainable Development Goals*” denota la consapevolezza dell’importanza di ripensare l’attuale modello di sviluppo, in modo da garantire la sostenibilità ambientale, economica e sociale delle società umane nel lungo periodo.



L'ANALISI DEI RISCHI LEGATI AL CAMBIAMENTO CLIMATICO: LA METODOLOGIA DI VIGEOEIRIS



VigeoEiris è un'agenzia di rating che fornisce informazioni e valutazioni sulle performance ESG di aziende quotate e non, utili per le decisioni di investimento. Le valutazioni si articolano in sei aree di indagine: Ambiente, Diritti Umani, Corporate Governance, rapporti con la Comunità, Risorse Umane e rapporti con Clienti e Fornitori. VigeoEiris usa una metodologia certificata, basata su standard internazionali come il Global Compact, i PRI, gli Equator Principles, le linee guida OCSE, gli standard ILO e altri ancora. Ciascuna delle sei aree di indagine è composta da criteri tematici a cui di volta in volta vengono

assegnati pesi diversi a seconda della rilevanza per il settore. Questa fase di “customizzazione” permette di far evolvere il modello di rating in senso dinamico a seconda del settore analizzato, del suo contesto e dei trend maggiormente rilevanti.

Le fonti che vengono usate per le analisi comprendono: l’impresa stessa, sia attraverso i suoi documenti pubblici sia per mezzo di contatti diretti; gli stakeholder di riferimento per il settore, come ad esempio le associazioni a tutela dei consumatori, organizzazioni impegnate sui temi ambientali e sociali, sindacati, organismi legislativi, autorità pubbliche o di controllo. Nonostante il settore finanziario non sia considerato tra quelli a più alto impatto ambientale, l’analisi di VigeoEiris assegna il peso massimo al tema del *climate change*. Questo perché, seppure gli impatti diretti (Scope 1 e Scope 2 – cfr. §2.1.1.) del settore finanziario sono trascurabili rispetto ad altri settori, la capacità di orientare le risorse nei vari comparti economici rende gli impatti indiretti estremamente importanti.

Nel contesto politico istituzionale c’è ormai un consenso diffuso sull’urgenza e sulla gravità dei rischi generati dal cambiamento climatico, COP21 ha certificato che la comunità internazionale ha di fronte delle sfide importanti e che l’obiettivo è la transizione a una *low carbon economy*, in grado di limitare l’aumento delle temperature medie globali a 1,5°. Allo stesso tempo, il tema degli *stranded asset* rappresenta un rischio finanziario molto concreto nella gestione dei portafogli di investimento. Anche da parte degli azionisti c’è un interesse crescente, visto il numero di investitori che ha portato il tema “*climate change*” e la relativa *disclosure* nelle assemblee delle società.

L’Accordo di Parigi ha inviato un chiaro segnale ai mercati: la transizione verso una *low carbon economy* è un percorso irreversibile. Questo processo di transizione pone diversi rischi finanziari e produrrà importanti cambiamenti politici e tecnologici. In questo contesto, la ricerca VigeoEiris mira a:

- misurare le emissioni di carbonio associate ad un dato portafoglio di investimenti;
- analizzare l’esposizione degli investitori a rischi reputazionali, legali e operativi;
- valutare il contributo positivo di un dato portafoglio di investimento per la transizione energetica.

Per valutare la capacità delle imprese di gestire i rischi legati al *climate change*, VigeoEiris esamina le strategie e gli investimenti stanziati in ricerca e sviluppo per l’elaborazione di modelli utili a comprendere e misurare tali rischi. Inoltre, viene verificata la presenza di strumenti per la misurazione della CO₂ associata al portafoglio investito e dei rischi che ne conseguono. Viene infine analizzata l’efficacia della strategia di riduzione dell’esposizione del portafoglio investito al *carbon risk*, possibilmente con target quantitativi.

L’approccio di VigeoEiris offre una combinazione tra la misurazione delle emissioni di carbonio associate ai portafogli di investimento e la valutazione della capacità degli investitori di contribuire alla transizione energetica e di gestire i rischi e le opportunità che ne derivano.

2.

Misurare e ridurre l'impatto ambientale del portafoglio di investimento



La misurazione dell'impatto ambientale del portafoglio di investimento è ad oggi una delle pratiche più utilizzate dagli investitori ed è connessa con la valutazione del livello di esposizione ai rischi legati al cambiamento climatico. Tale processo può includere attività come la misurazione delle emissioni complessive del portafoglio, l'identificazione delle società investite a maggior intensità di carbonio e l'analisi dei potenziali impatti del cambiamento climatico sugli asset in gestione³⁸.

2.1. CHE COSA MISURARE

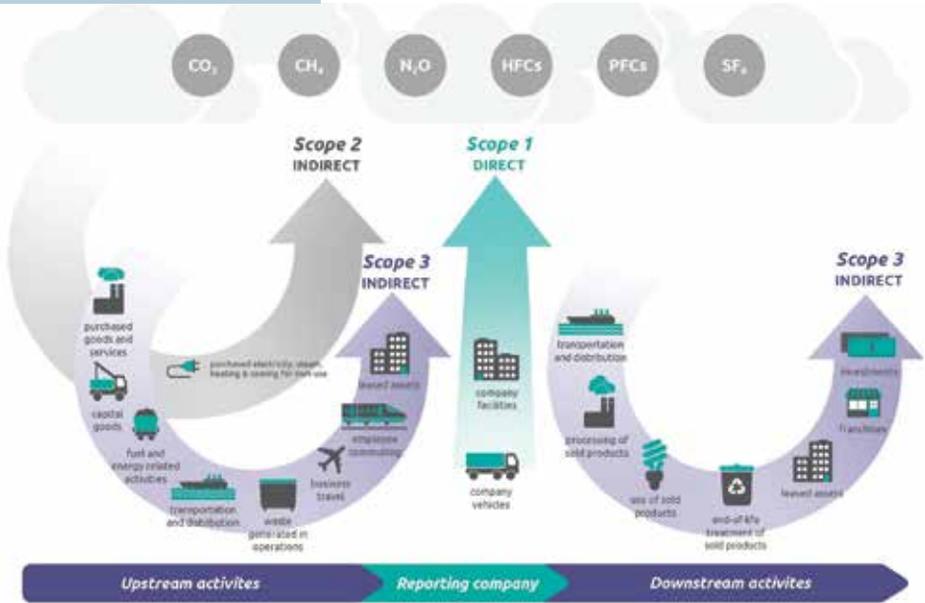
2.1.1. Impronta di carbonio

La maggior parte degli investitori concentra i propri sforzi sulla misurazione dell'impronta di carbonio (*carbon footprint*) del portafoglio di investimento, vale a dire il calcolo delle tonnellate di CO₂ emesse dalle società inserite in portafoglio.

Quali sono, esattamente, le emissioni che vengono prese in considerazione? La classificazione delle emissioni di CO₂ più utilizzata è quella degli *Scope*, proposta dal Greenhouse Gas Protocol (grazie alla collaborazione tra il World Resources Institute e il World Business Council for Sustainable Development). Nello **Scope 1** sono comprese le emissioni derivanti da fonti di proprietà o controllate dall'impresa in oggetto (per esempio, i combustibili fossili bruciati per riscaldare gli edifici). Lo **Scope 2** include le emissioni connesse con l'energia che l'impresa acquista, anzitutto ai fini dei consumi elettrici (si tratta dunque di combustibili bruciati da terzi). Infine, lo **Scope 3** ingloba tutte le emissioni connesse all'attività dell'azienda che non rientrano né nello Scope 1 né nello Scope 2. Per esempio, fanno parte dello Scope 3 le emissioni relative alla mobilità dei dipendenti, alla catena di fornitura, all'utilizzo dei beni prodotti, ecc.

38. <http://investorsonclimatechange.org/measure/>

FIGURA 3. Scope 1, Scope 2, Scope 3



Fonte: Carbon Trust

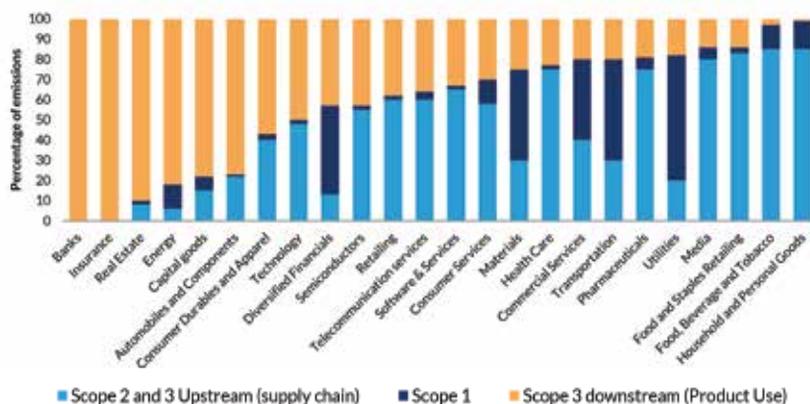
Quando negli accordi internazionali viene citata la riduzione delle emissioni si fa riferimento anzitutto a quelle relative allo Scope 1. Sebbene le società possano essere ritenute responsabili anche per le emissioni incluse negli Scope 2 e 3 (la misurazione della *carbon footprint* include spesso lo Scope 2), occorre sottolineare che il processo di misurazione e rendicontazione dell'impronta di CO₂ per tutti e tre gli Scope può rivelarsi complesso. In effetti, già a partire dallo Scope 2 si presenta il **problema del "doppio conteggio"**, poiché le emissioni che per l'azienda di riferimento rientrano negli Scope 2 o 3 sono già conteggiate nello Scope 1 di altre aziende (cfr. paragrafo "Doppi conteggi", p. 44).

La questione si complica ulteriormente quando si analizzano le emissioni di **Scope 3**. Secondo un recente rapporto di Kepler Cheuvreux³⁹, rispetto a questa tipologia di emissioni gran parte delle società divulga soltanto quelle relative ai viaggi dei dipendenti. Tra le 800 maggiori società quotate a livello mondiale, soltanto 10 forniscono informazioni per ognuna delle sotto-categorie dello Scope 3, secondo un approccio "*comply or explain*" (in genere, le spiegazioni fornite per la "*non disclosure*" fanno riferimento alla non rilevanza del tema per la società).

39. Kepler Cheuvreux 2015, *Carbon Compass: Investor guide to carbon footprinting*. Il report, pubblicato a novembre 2015, è stato redatto in collaborazione con 2° investing initiative (2°ii), IIGCC e Deloitte ed è scaricabile gratuitamente dal sito della 2°ii, al seguente link: http://2degrees-investing.org/#/page_Resources (consultato il 26/09/2016).

Per quanto riguarda le emissioni riconducibili all'**industria finanziaria**, occorre sottolineare che, sebbene gli impatti relativi agli Scope 1 e 2 siano inferiori rispetto ad altri settori, quelli che rientrano nello Scope 3 sono cruciali (cfr. Figura 4). Questi ultimi includono le **emissioni generate dalle attività finanziate**: in effetti, a seconda della direzione verso cui orientano le risorse economiche, gli investitori, le assicurazioni e le banche possono aumentare o ridurre la propria esposizione ai rischi relativi al *climate change* (cfr. Capitolo 1) e condizionare lo sviluppo economico verso una maggiore o minore integrazione delle problematiche relative ai cambiamenti climatici.

FIGURA 4. La rilevanza dello Scope 3



Fonte: Kepler Cheuvreux 2015

LA GESTIONE DELL'IMPATTO AMBIENTALE IN BANCA

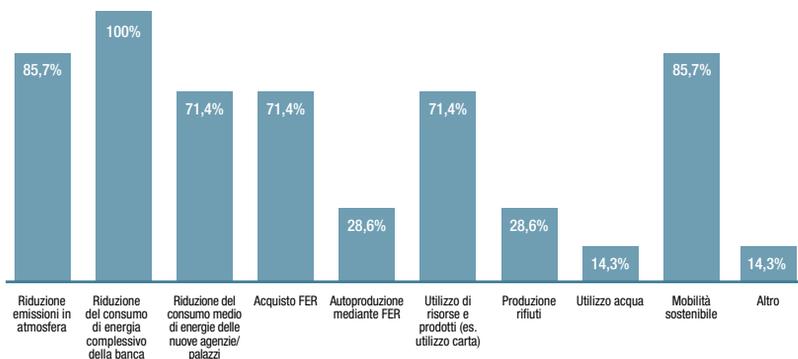
A CURA DI ABI LAB



Le banche italiane sono interessate al tema del *climate change* anche in relazione alla gestione del proprio patrimonio immobiliare. Le banche, infatti, hanno da tempo avviato un processo di analisi dei materiali utilizzati, dei consumi di energia e delle conseguenti emissioni di gas climalteranti, volto ad individuare margini di intervento al fine di incrementare l'efficienza energetica e di ridurre il proprio impatto ambientale complessivo.

Nell'ultima rilevazione ABI - ABI Lab del 2015, "Il Ruolo delle Banche nello Sviluppo degli Investimenti Green – il Green per le Banche", è risultato che sette tra le principali banche italiane hanno fissato obiettivi in ambito energetico-ambientale. Tra i temi considerati, come mostrato nella figura sotto riportata, vi è la riduzione del consumo di energia complessivo della banca, la riduzione delle emissioni in atmosfera e la mobilità sostenibile.

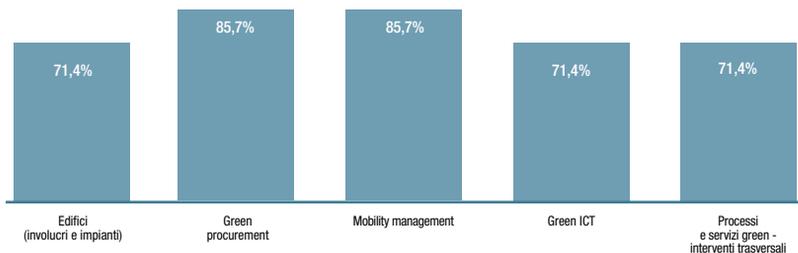
OBIETTIVI IN AMBITO ENERGETICO-AMBIENTALE FISSATI DALLA BANCA



Fonte: ABI Lab, Survey 2015 "Il Ruolo delle Banche nello Sviluppo degli Investimenti Green – il Green per le Banche", 7 banche/gruppi rispondenti

Al fine di perseguire la riduzione dell'impatto ambientale, le banche hanno anche definito policy interne riguardanti diverse tematiche inerenti la propria operatività. Tra gli ambiti considerati rileva segnalare: l'introduzione di criteri di sostenibilità nel processo degli acquisti, in termini di selezione dei materiali e dei fornitori (*green procurement*) e l'attenzione alla mobilità dei dipendenti, sia nelle trasferte di lavoro, sia nel tragitto casa-lavoro (*mobility management*).

AMBITI NEI QUALI SONO STATE ATTIVATE POLICY PER IL MIGLIORAMENTO DELLA PERFORMANCE ENERGETICO-AMBIENTALE



Fonte: ABI Lab, Survey 2015 "Il Ruolo delle Banche nello Sviluppo degli Investimenti Green – il Green per le Banche", 7 banche/gruppi rispondenti

Inoltre, mediante la citata indagine, le banche hanno segnalato interventi di efficienza energetica realizzati nel 2014 che hanno generato un risparmio complessivo annuo di circa 26 milioni di kWh di energia elettrica e di circa 29 mila metri cubi di gas. Tra gli interventi riportati rileva segnalare la sostituzione di impianti di condizionamento e riscaldamento, la sostituzione di server, la gestione da remoto di sistemi di condizionamento e delle postazioni di lavoro, la conversione di impianti da gasolio a gas, l'introduzione di sistemi di "raffreddamento libero" (*free cooling*) che sfruttano la differenza di tempera-

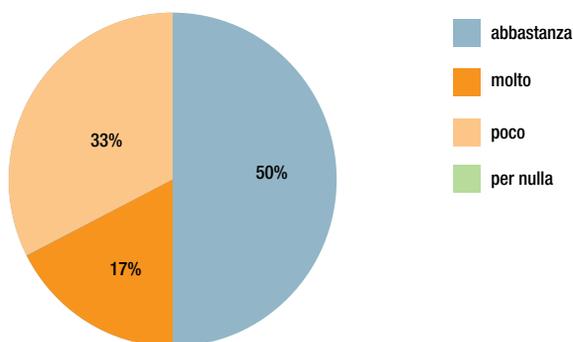
tura con l'ambiente esterno.

Relativamente al 2015, risulta utile segnalare l'intensa attività che le banche hanno condotto in termini di diagnosi energetiche realizzate ai sensi dell'art.8 del D.lgs 102/2014. L'iniziativa ha permesso l'esecuzione di audit energetici presso immobili di differenti dimensioni e caratteristiche, evidenziando soluzioni di efficienza energetica applicabili non solo ai siti analizzati ma replicabili anche su altri con caratteristiche omogenee.

Infine, l'attività di monitoraggio delle banche sui consumi energetici ha permesso loro di rendicontare agli stakeholder i dati relativi al proprio impatto ambientale, rispettando i principali standard internazionali come quelli della Global Reporting Initiative o di CDP (già Carbon Disclosure Project). Tra i dati rendicontati in ambito ambientale si segnalano l'utilizzo dei materiali (carta, toner, ecc.), i consumi di energia, le emissioni CO₂ dirette e indirette e l'impatto derivante dalle trasferte.

Un ulteriore aspetto a cui le banche prestano crescente attenzione, relativamente agli impatti ambientali diretti derivanti dai propri comportamenti e dalle proprie attività, è dato dall'acquisto di energia elettrica. Infatti, anche la fornitura di energia, necessaria per l'operatività delle sedi bancarie, per gli istituti di credito deve soddisfare requisiti di qualità in termini di sostenibilità ambientale. Come evidenziato dalla Survey 2015 "Acquisto, gestione del contratto di fornitura di energia e qualità del servizio offerto: il punto di vista delle banche", oltre la metà del campione rispondente tiene in considerazione la componente ambientale nella valutazione complessiva di una proposta di approvvigionamento. Ad oggi, oltre il 60% dell'energia elettrica acquistata dal settore bancario deriva da fonti rinnovabili.

QUANTO PESA LA COMPONENTE AMBIENTALE NELLA VALUTAZIONE COMPLESSIVA DI UN'OFFERTA DI FORNITURA



Fonte: ABI Lab, Survey 2015 "Acquisto, Gestione del contratto di fornitura di energia e Qualità del Servizio offerto: il punto di vista delle banche", 18 banche/gruppi rispondenti

2.1.2. Non solo CO₂: le altre dimensioni dell'impatto ambientale

L'impatto ambientale non si limita alle emissioni di CO₂, ma può essere misurato anche dal punto di vista del **consumo di risorse idriche** (impronta idrica), della **deforestazione** e attraverso quella che viene definita "**impronta ecologica**". Quest'ultimo parametro, introdotto nel 1996 da Mathis Wackernagel e William Rees⁴⁰, misura la domanda umana sugli ecosistemi in termini di area terrestre e marittima biologicamente produttiva necessaria a generare le risorse che gli esseri umani consumano e ad assorbire i rifiuti prodotti.

Attualmente, la misurazione della CO₂ resta la pratica più diffusa tra gli investitori che intendono calcolare l'impatto ambientale dei loro portafogli. In effetti, se i dati sulle emissioni di anidride carbonica sono disponibili per la maggioranza delle società quotate, quelli relativi al consumo idrico o alla deforestazione sono più difficili da reperire. Per esempio, per quanto riguarda le rilevazioni del CDP⁴¹, oltre 5000 aziende rispondono al questionario sulle emissioni di CO₂ (con una copertura del 65-70% dell'indice MSCI world), 559 aziende rispondono a quello sull'acqua e soltanto 179 forniscono dati sulla deforestazione⁴².

2.2. COME MISURARE

Per il calcolo delle emissioni di CO₂ del portafoglio, la maggior parte degli investitori si affida a fonti esterne (data provider). Questi ultimi utilizzano in genere i dati forniti da CDP (cfr. box "Misurare l'impatto ambientale del portafoglio di investimento: la metodologia di CDP") come base di partenza, integrandoli nelle analisi e nei servizi proposti. Alcune organizzazioni forniscono unicamente dati di tipo quantitativo sulle società inserite in portafoglio; altre includono anche analisi qualitative (per esempio l'esame delle eventuali controversie in corso).

L'identificazione della metodologia di misurazione più adatta dipende dagli obiettivi che l'investitore si prefigge e dalle informazioni che ritiene essenziale ricevere. Un elenco delle principali organizzazioni che forniscono il servizio di *carbon footprint* è disponibile sul sito del Montréal Carbon Pledge⁴³.

40. Wackernagel, Mathis e Rees, William 1996, *Our Ecological Footprint. Reducing Human Impact on the Earth*, Gabriola Island, BC (Canada): New Society Publishers.

41. CDP (già *Carbon Disclosure Project*) è un'organizzazione non profit indipendente supportata da oltre 800 investitori istituzionali nel mondo, che detiene il più esteso database sulle politiche di gestione del *climate change* delle maggiori aziende internazionali: www.cdp.net

42. Dati relativi al 2015.

43. <http://montrealpledge.org/resources/>



CDP⁴⁴ è un'organizzazione non profit attiva a livello internazionale che fornisce strumenti alle imprese per misurare, pubblicare, gestire e rendicontare informazioni di carattere ambientale. Detiene la più grande base dati relativa a carbone, acqua e deforestazione.

CDP lavora con oltre 800 investitori firmatari⁴⁵ per aiutarli a integrare temi quali cambiamento climatico, acqua e deforestazione nei loro processi di investimento ed engagement, attraverso diversi strumenti, analisi e ricerche. CDP ha lavorato con diversi investitori per analizzare l'esposizione dei loro portafogli azionari al rischio carbonio, e per aiutarli a soddisfare i requisiti dell'art. 173 della legge francese sulla transizione energetica, e gli impegni assunti nel quadro del Montreal Pledge⁴⁶. CDP lavora per migliorare la precisione e la completezza dei dati disponibili sulle emissioni climalteranti in modo da rendere più affidabili le analisi dell'esposizione delle imprese e dei portafogli degli investitori al rischio carbonio. CDP ha sviluppato metodologie per valutare la correttezza dei dati forniti dalle imprese e per stimare le emissioni delle imprese che non divulgano informazioni al riguardo. I modelli elaborati possono essere utilizzati per stimare le emissioni corrispondenti agli Scope 1, 2 e 3 (*up/downstream*) per qualsiasi azienda a prescindere dalle dimensioni, dall'ubicazione o dal settore.

La nuova metodologia è stata applicata a oltre 1300 aziende, che rappresentano le imprese quotate a più forte impatto dei settori a più alta intensità di carbonio. In futuro si estenderà l'analisi a un più ampio campione di aziende.

Per calcolare l'impronta del portafoglio, CDP pesa le emissioni relative agli Scope 1 e 2 dell'azienda in base alle quote di azioni detenute dall'investitore. CDP completa il calcolo dell'impronta attraverso l'analisi dei rischi legati all'acqua e alle foreste e un'analisi dettagliata di indicatori relativi a: prodotti a basse emissioni, obiettivi fissati a partire da evidenze scientifiche⁴⁷, investimenti in ricerca e sviluppo su prodotti e servizi a basse emissioni, governance del cambiamento climatico, analisi degli scenari di diversi prezzi del carbonio. Il calcolo dell'impronta carbonica del portafoglio è un importante elemento per misurare l'intensità di carbonio dei titoli e per ottemperare alle normative vigenti. Tuttavia, se l'analisi è fondata solo sulle emissioni relative agli Scope 1 e 2, non sempre fornisce le informazioni più utili per disinvestire (in modo totale o parziale) oppure per modificare la strategia di investimento.

CDP ha approfondito le analisi del rischio carbonio attraverso ricerche settoriali, che mirano a identificare gli indicatori più rilevanti e materiali dal punto di vista finanziario. Per esempio, nel settore automobilistico la maggior parte del ciclo di vita degli autoveicoli non è incluso negli Scope 1 e 2, mentre le ricerche di settore attribuiscono un peso significativo alle emissioni relative allo Scope 3 (che contano per circa l'80% delle emissioni del settore): è a questo livello che si concentrano i rischi legale e finanziario.

44. <https://www.cdp.net/>

45. <https://www.cdp.net/en/investor/signatories-and-members>

46. <http://montrealpledge.org/>

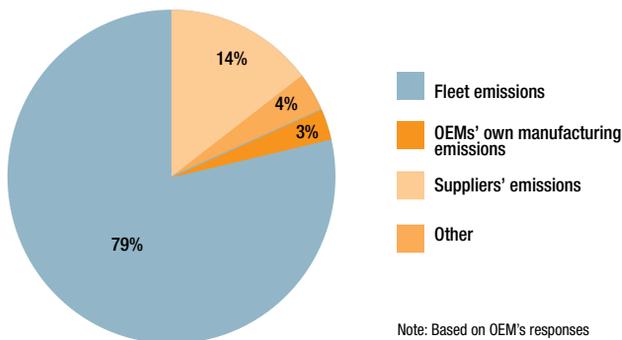
47. <http://sciencebasedtargets.org/>

Le ricerche condotte da CDP mirano ad approfondire gli impatti che il clima può avere sui bilanci aziendali e a identificare i soggetti più e meno esposti a tali rischi. L'obiettivo è quello di fornire agli investitori dati utili, informazioni e analisi per integrare il tema del cambiamento climatico nelle decisioni di investimento.

Di seguito alcuni esempi di studi incentrati sui singoli settori:

- **Automobile** (February 2015)⁴⁸ – Per società come Volkswagen, che non rispettano le normative vigenti, i rischi connessi a multe per emissioni del parco auto ammontano a quasi US\$20 miliardi. Per converso, il report sottolinea le crescenti opportunità offerte dal mercato dei veicoli elettrici.
- **EU electric utilities** (May 2015)⁴⁹ – Rispetto agli obiettivi stabiliti dall'Europa in merito alla riduzione delle emissioni e alle energie rinnovabili, il report mette in luce le imprese che sono allineate a tali impegni e quelle che, invece, dipendono ancora dai combustibili fossili (e dal carbone in particolare).
- **Global chemicals** (August 2015)⁵⁰ – Il report analizza le opportunità rappresentate dall'innovazione di prodotto in ottica ambientale e le modalità di gestione dei rischi legati al carbonio.
- **Diversified miners** (November 2015)⁵¹ – La pubblicazione esamina i rischi relativi al calo della domanda e alle problematiche connesse alle risorse idriche.
- **Cement** (June 2016)⁵² – Si stima che il settore abbia una proporzione significativa di profitti a rischio in caso di aumento del prezzo del carbone.
- Di prossima pubblicazione: Acciaio e Petrolio&Gas

AUTO INDUSTRY EMISSIONS SPLIT BY CATEGORIES



Note: Based on OEM's responses to CDP's Climate Change Questionnaire in 2015.

Fonte: CDP

48. <http://bit.ly/2cragk9>

49. <http://bit.ly/2cJOHCS>

50. <http://bit.ly/2cr9Fif>

51. <http://bit.ly/2cOjQil>

52. <http://bit.ly/2cTZPEJ>

CONDENSED SUMMARY OF THE SUPER-LEAGUE TABLE FOR GLOBAL OEMS

2016 S&T rank	2015 S&T rank	OEM	Country	Market cap 2015 (USDbn)	Global market share (2014)	Overall S&T Score	Fleet emissions grade	Advanced vehicles grade	Manufacturing emissions grade	Carbon regulation supportiveness grade	CDP performance band (f)	
1	1	Nissan	Japan	45.0	7%	4.42	C	A	D	A	A	
2	3	Renault	France	27.5	3%	4.87	B	A	B	A	A-	
3	9	BMW	Germany	70.0	3%	5.34	B	B	A	B	A	
4	2	Toyota	Japan	222.0	11%	5.76	A	B	B	B	B	
5	5	Daimler	Germany	95.2	3%	7.05	A	C	A	E	A-	
6	7	Honda	Japan	59.3	4%	7.30	C	D	D	A	A-	
7	10	Ford	US	59.3	8%	7.38	C	B	D	D	B	
8	9	PSA Peugeot Citroen	France	14.0	4%	7.41	C	D	C	B	A-	
9	4	Mazda	Japan	11.9	2%	7.94	A	E	A	D	B	
10	12	General Motors	US	54.6	10%	8.39	E	B	D	B	A-	
11	6	Volkswagen	Germany	97.1	13%	8.70	E	A	A	C	N/A	
12	11	FCA	Italy	19.0	6%	9.29	D	D	A	E	A	
13	13	Hyundai	South Korea	90.5	6%	9.63	D	C	C	E	C	
14	14	Tata Motors	India	22.1	1%	10.27	C	E	E	C	C	
15	N/A	Suzuki	Japan	18.1	4%	11.14	D	E	E	C	C	
				Total	89%							
							Weights for each area	40%	30%	15%	10%	5%
							Adjusted weighting for VW	42%	32%	16%	11%	

This is the CDP annual performance band (A to E) awarded to companies that respond to companies that respond to CDP Climate Change Questionnaire. The distribution of A to E grades is awarded relative to 2,233 companies that respond to CDP. As Volkswagen withdrew its response to CDP after its emissions scandal, it is not ranked and graded in this area.

Fonte: CDP

RISCALDAMENTO GLOBALE BEN AL DI SOTTO DEI 2°C: DA SCENARIO A BENCHMARK PER GLI INVESTIMENTI CON IL SEI METRICS

A CURA DI MARIAGRAZIA MIDULLA E MATTEO LEONARDI PER WWF ITALIA



Il settore finanziario può svolgere un ruolo chiave nel gettare le basi per un sistema economico in linea con gli obiettivi dell'Accordo di Parigi sul Clima, per supportare lo sforzo di limitare il riscaldamento globale a 1,5°C e, comunque, tenerlo ben al di sotto dei 2°C. In altre parole, investire oggi sui 2°C vuol dire puntare sulla salvaguardia del pianeta e della civilizzazione umana, dunque sul futuro.

In effetti, i settori più avanzati dell'economia stanno rapidamente comprendendo che occorre "tener conto della natura": in altre parole, considerare i servizi che la natura fornisce come elemento indispensabile per la prosperità economica, oltre che per il benessere sociale e ambientale e, dunque, ritenere i danni alla natura e ai suoi meccanismi di funzionamento un danno anche all'economia.

Nei prossimi anni il settore finanziario sarà chiamato a dotarsi di strumenti per inglobare la variabile ambientale nelle decisioni di investimento. Il percorso sarà non solo di natura volontaria ma anche spinto dall'azione legislativa, come avviene in Francia con l'art. 173 della legge per la transizione energetica. È evidente, infatti, che la dimensione globale del settore finanziario sia quella più appropriata per lo sviluppo della nuova strategia climatica, poiché è a livello globale che si verificano gli impatti ambientali dei cambiamenti climatici. In questo nuovo contesto, insieme a numerosi e autorevoli partner (CDP, già Carbon Disclosure Project, CIRED, l'Università di Zurigo, Kepler-Cheuvreux, Frankfurt School of Finance

& Management e la Climate Bonds Initiative) il WWF ha sviluppato e sta affinando un nuovo strumento di analisi comparativa per valutare fino a che punto un portafoglio di investimento è in linea con l'obiettivo dei 2°C, in base alla sua esposizione alle diverse tecnologie energetiche. In altre parole, il limite di 1,5-2°C da "scenario" diventa "standard di riferimento".

La metodologia è stata sviluppata dal progetto Sustainable Energy Investment Metrics (SEI Metrics), co-finanziato dal programma Horizon 2020 dell'Unione Europea, dall'ADEME e dal Ministero dell'Ambiente francese. Lo strumento è attualmente limitato ai settori dell'energia e del trasporto su strada, ma presto verrà esteso anche al trasporto non su strada. Molti investitori hanno annunciato la decarbonizzazione dei loro portafogli di investimento. La metodologia SEI vuole supportare questi impegni, fornendo dati comparabili e affidabili. In particolare, il lavoro di ricerca avviato si propone di: allineare i processi di investimento con gli obiettivi climatici; sviluppare le metodologie e gli strumenti per misurare la vulnerabilità delle istituzioni finanziarie nei confronti della minaccia climatica; mobilitare incentivi normativi e di policy per spostare capitali verso il finanziamento della transizione energetica.

L'obiettivo primario del progetto è quello di fornire un quadro di riferimento per gli investitori e per i responsabili politici, al fine di tradurre gli obiettivi globali sul clima in standard che possano informare i criteri di allocazione di portafoglio. In questo senso, si forniscono strumenti di misurazione per valutare l'esposizione di un portafoglio a fonti di energia e tecnologie in grado di rappresentare un problema oppure, al contrario, una soluzione per la crisi climatica, consentendo un'analisi comparativa di allineamento alle politiche climatiche e la quantificazione delle misure necessarie per colmare il divario individuato.

Si inizia, per ora, dagli obiettivi quantitativi fissati nelle roadmap sulle tecnologie energetiche per i 2°C dall'Agenzia internazionale per l'energia (*World Energy Outlook* ed *Energy Technology Perspectives*); in futuro verranno valutate anche altre roadmap e scenari, in modo da confrontare prospettive diverse. Questi obiettivi sono 'adattati' ai mercati azionari in modo da riflettere il ruolo delle società quotate nella diffusione di tecnologie e nella produzione di energia nelle diverse aree geografiche. Si valuta poi l'esposizione di ciascun portafoglio in un'ottica di lungo termine e in modo capillare (impianto per impianto, produzione di auto per modello e per Paese). La "Gap analisi", con il confronto tra gli standard di riferimento e la composizione di un determinato portafoglio azionario, genera indicatori di sovra o sotto-esposizione a tecnologie chiave e alle differenti fonti di produzione energetica.

La SEI Metrics può dunque aiutare a spostare gli investimenti verso la decarbonizzazione in modo efficace e coerente. Il resto dipende molto dalla buona fede, dalla reale volontà di limitare il cambiamento climatico e di non scegliere le strade più facili oggi, che potrebbero rivelarsi disastrose domani. Per questo, strumenti che aiutino a "tenere la rotta" sono essenziali, per accompagnare la visione e gli scenari di lungo periodo in modo da evitare rinvii che potrebbero rivelarsi non solo pericolosi, ma esiziali.



Il cambiamento climatico comporta una serie di nuove variabili con un forte impatto potenziale di cui tenere conto nelle strategie di investimento. Da un lato i rischi, come quello di essere sovraesposti a titoli di società basate su modelli economici ormai incompatibili con la necessaria transizione energetica. Ci sono poi i rischi normativi, legati all'eventuale impossibilità di perpetuare un modello di sviluppo ad alte emissioni, nel caso in cui gli impegni per il contenimento del riscaldamento globale diventassero obbligatori. Infine i rischi reputazionali, che possono influenzare direttamente le aziende implicate in controverse ambientali e, indirettamente, i loro azionisti e creditori. Dall'altro lato, le opportunità: le soluzioni orientate verso un'economia a basse emissioni di carbonio creano importanti opportunità di crescita che oggi gli investitori non possono farsi sfuggire.

La misurazione dell'esposizione ai temi climatici e ai rischi/opportunità associati, così come la misurazione del contributo alla transizione energetica rappresentano sfide particolarmente complesse.

In primo luogo, occorre tener conto delle specificità delle società nei loro rispettivi settori. Ad esempio, una società del settore automobilistico valuterà la rilevanza attribuita, o che intende attribuire in futuro, ai motori alternativi; mentre un produttore di cemento valuterà il vantaggio competitivo ottenibile da una tecnologia di produzione del cemento in grado di consumare meno energia.

Mirova ha deciso di sviluppare, in collaborazione con Carbone 4⁵³, un centro studi specializzato nella misurazione delle emissioni di gas a effetto serra, una metodologia⁵⁴ che consente di calcolare, per tutte le società incluse nell'universo investibile, i seguenti indicatori:

- emissioni generate nell'ambito del perimetro di operatività complessivo: Scope 1, 2 e 3, espresse in tCO₂/anno/M€;
- emissioni evitate nell'ambito dello stesso perimetro, vale a dire le emissioni che sarebbero state emesse in assenza degli sforzi compiuti dalla società per ridurle, in tCO₂/anno/M€.

Le società sono raggruppate in settori specificamente creati sulla base delle sfide poste dalla transizione energetica. Per ciascun settore è stato sviluppato un sistema di calcolo che consente di determinare le emissioni di gas serra complessive dell'azienda ("emissioni indotte") e di confrontarle con uno scenario di riferimento tipico del settore, allo scopo di misurare le emissioni evitate. Ad esempio, nel caso di un costruttore di auto, si prendono in considerazione il numero di veicoli venduti, il consumo medio dei motori e la durata media di vita dei veicoli al fine di calcolare le emissioni indotte dall'attività del costruttore nell'arco di un anno. Questi dati vengono successivamente confrontati con le emissioni medie del settore dei trasporti nell'area geografica considerata. La quota di produzione

53. <http://www.carbone4.com/>

54. <http://www.carbone4.com/sites/default/files/CarbonImpactAnalytics.pdf>

che contribuisce alla sostituzione del parco auto esistente può costituire la base per il calcolo delle emissioni evitate, qualora i veicoli prodotti dall'azienda analizzata offrano prestazioni migliori.

Queste valutazioni quantitative sono completate da elementi qualitativi, come gli impegni assunti dall'azienda per ridurre le emissioni, gli investimenti in ricerca e sviluppo ed il loro potenziale impatto sulla performance ambientale.

A livello di portafoglio, e quindi di aggregazione dei dati derivanti dalle misurazioni, sono state effettuate due scelte metodologiche importanti.

La prima riguarda la riconsiderazione degli eventuali doppi conteggi. In effetti, nel momento in cui si misurano le diverse tipologie di emissione, lo Scope 1 di un operatore del settore dei trasporti corrisponde in parte allo Scope 3 del produttore di petrolio. Si è scelto di equiponderare le emissioni fra tre categorie distinte di operatori: 1) i fornitori di energia, 2) le società che svolgono attività storicamente considerate ad alta intensità di emissioni e 3) le aziende che forniscono prodotti e servizi a bassa intensità di carbonio. Il principale vantaggio di tale approccio consiste nella semplicità di implementazione.

La seconda scelta metodologica riguarda il metodo di attribuzione delle emissioni all'investitore. Mirova ha scelto di associare le emissioni in funzione del valore della quota dell'azienda detenuta dagli investitori. Tale metodologia è quindi applicabile sia agli azionisti che ai creditori e, conseguentemente, ai portafogli misti azioni/obbligazioni.

In conclusione, queste diverse scelte metodologiche consentono a Mirova di misurare l'impatto in termini di emissioni di gas serra con riferimento ai propri portafogli attraverso tre indicatori:

- le emissioni indotte, in tCO_2 /anno/M€ di investimento;
- le emissioni evitate, in tCO_2 /anno/M€ di investimento;
- un rating qualitativo che rappresenta sinteticamente l'efficacia delle strategie aziendali orientate alla transizione energetica.

Infine, se consideriamo altre classi di attivo, le infrastrutture e i *green bond* sono legati ad attività/progetti più specifici e richiedono quindi una valutazione differente. Anche il debito sovrano necessita di un'analisi particolare. Rispetto a queste tre classi di attivo Mirova sta elaborando nuove metodologie. Oltre allo sviluppo di modelli che consentano l'analisi ex-post dell'impatto ambientale degli investimenti, Mirova tende progressivamente a integrare tali misure nelle decisioni di investimento, allo scopo di orientare efficacemente i finanziamenti verso un'economia a basse emissioni di gas serra.

Il calcolo dell'impronta di carbonio rappresenta un'importante risorsa per la gestione del rischio clima; ciononostante, alcuni aspetti del processo di misurazione dell'impatto ambientale del portafoglio implicano problematiche rispetto alle quali non esiste, a oggi, una soluzione univoca. Sintetizziamo qui di seguito **le principali questioni "aperte"**, invitando gli investitori a tenerne conto sia nella scelta del data provider sia nella comunicazione dei dati ai portatori di interesse.

Disponibilità di dati

Uno dei maggiori problemi connessi con la misurazione dell'impronta di carbonio è la limitata disponibilità di dati sulle emissioni delle società investite. In effetti, non tutte le aziende rendono pubbliche le proprie emissioni attraverso i report di sostenibilità o la compilazione dei questionari dei diversi data provider. Che fare, dunque, se per alcune società inserite in portafoglio non vi sono dati disponibili?

Alcuni investitori scelgono di disinvestire dalle società che non rilasciano informazioni sulle emissioni; altri, invece, decidono di affidarsi a quei data provider che offrono un servizio di stima delle emissioni per le società che non forniscono rendicontazioni al riguardo.

Doppi conteggi

Per "doppi conteggi delle emissioni" si intende il fatto che una stessa quantità di carbonio sia calcolata più volte all'interno del portafoglio di investimento. Tale problema si pone soprattutto quando sono inclusi nella misurazione anche gli Scope 2 e 3 (cfr. §2.1.1.), come riportato nella tabella seguente:

FIGURA 5. Come si verificano i doppi conteggi delle emissioni?

Categoria	Si verifica quando...	Esempio con due società in portafoglio, A e B
Produttore / Utilizzatore di energia	Scope 2 conteggiato	La società A produce energia elettrica (Scope1) acquistata dalla società B (Scope2)
Fornitore / Cliente	Scope 3 conteggiato	La società A utilizza beni che consumano energia o che emettono gas serra (Scope1) prodotti dalla società B (Scope3)
Prodotto / Energia	Scope 3 conteggiato	Il petrolio estratto dalla società A (Scope3) è bruciato dai veicoli utilizzati da (Scope1) o prodotti da (Scope3) società B
Prodotto / Componente	Scope 3 conteggiato	La società A vende motori (Scope3) per i veicoli prodotti dalla società B (Scope3)
Istituto di credito / Fornitore	Istituti di credito + Scope 3	L'auto venduta dalla società A (Scope3) è stata acquistata grazie a un prestito concesso dalla banca B (Scope3)

Fonte: Elaborazione del Forum per la Finanza Sostenibile da 2° investing initiative tabella citata in: Kepler Cheuvreux 2015

Dati assoluti o relativi

Un altro problema che gli investitori affrontano nel processo di misurazione dell'impatto ambientale del portafoglio rimanda alla tipologia di dati a cui fare riferimento e, in particolare, alla dicotomia tra dati assoluti e dati relativi.

Se si opta per la prima opzione, prendendo dunque in considerazione i dati

espressi in valore assoluto, il vantaggio consiste nel poter individuare facilmente quali sono le aziende che emettono più CO₂; il rischio, però, è quello di penalizzare interi settori e le aziende più grandi, che in genere emettono maggiori quantità di gas a effetto serra.

Al contrario, se si considerano i dati delle emissioni su base relativa (rispetto ai diversi settori di riferimento oppure al numero dei dipendenti, ecc.) si otterrà una rappresentazione delle società più o meno inquinanti per ogni ambito di attività e a prescindere dalle dimensioni; l'identificazione delle strategie per ridurre l'impronta di carbonio risulterà però più complessa (cfr. §2.3.).

Asset class

Per quanto riguarda le società quotate, i dati relativi alle emissioni di CO₂ sono disponibili per la maggioranza delle imprese; in genere, l'impronta di carbonio viene calcolata per gli investimenti azionari. Il livello di emissioni della singola azione viene stabilito dividendo le emissioni complessive dell'impresa per il numero di azioni disponibili. Successivamente, il dato relativo alle emissioni della singola azione può essere "pesato" per il numero di quote detenute dall'investitore.

Investitori e data provider stanno elaborando nuove metodologie di misurazione da applicare ad altre classi di attivo, per esempio alle obbligazioni: tuttavia, il calcolo delle emissioni per ciascun titolo di debito risulta al momento problematico, anche perché non tutti i titoli sono pubblici. Nel calcolo dell'impronta CO₂ di un portafoglio multi-asset sarà necessario prestare particolare attenzione al problema dei doppi conteggi (di una stessa impresa si possono detenere sia azioni sia obbligazioni) e ad altri problemi che non sono ancora stati risolti. La metodologia scelta, dunque, dovrebbe essere sufficientemente flessibile da adattarsi ai futuri cambiamenti nelle modalità di misurazione dell'impronta di carbonio.

Emissioni complessive del portafoglio, *Carbon intensity*, *Carbon risk*

Come già ricordato, gli investitori possono calcolare l'impronta carbonica del portafoglio relativa alle emissioni CO₂ complessive, attribuibili cioè all'insieme delle società investite. Un altro dato utile è la ***carbon intensity***, misurata come "**Emissioni CO₂ dell'impresa (Scope1 e Scope2)/Fatturato**". A parità di emissioni, se l'azienda A fattura il doppio dell'azienda B, la *carbon intensity* di A sarà la metà rispetto alla *carbon intensity* di B. Si tratta dunque di una misura di efficienza nell'utilizzo dell'energia.

Anche questo dato può essere diviso per il totale delle azioni esistenti, per poi essere "pesato" per il numero di quote detenute dall'investitore. L'intensità di carbonio è in genere considerata una misura più diretta dell'esposizione della singola impresa al rischio relativo all'introduzione di politiche ambientali orientate al principio del "chi inquina, paga" (cfr. §1.3. "Rischio legale").

Tuttavia, come evidenziato nel rapporto *Carbon intensity ≠ Carbon risk expo-*

sure della 2° investing initiative⁵⁵, occorre **distinguere tra carbon intensity e carbon risk**. In effetti il livello di emissioni è soltanto uno degli aspetti che compongono il rischio carbonio a cui un'azienda è esposta. Altri fattori sono, per esempio, il contesto geografico e l'eventuale tassazione della CO₂ nell'area di riferimento, i costi dell'energia per l'impresa e la quota di energia elettrica acquistata (elementi su cui le variazioni nel costo del carbonio possono avere un impatto indiretto).

Considerata la molteplicità di elementi che compongono il rischio carbonio, gli investitori non dovrebbero prendere in considerazione un unico dato (per esempio, il livello complessivo delle emissioni del portafoglio o la *carbon intensity*), bensì scegliere una prospettiva multi-fattoriale e flessibile, in grado di adattarsi a future evoluzioni nelle metodologie di misurazione e gestione dei rischi legati al cambiamento climatico.

VERSO UNA COMUNICAZIONE PIÙ TRASPARENTE SUI RISCHI AMBIENTALI



Nell'estate 2015, la Francia ha approvato la **Loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte**, particolarmente ambiziosa in termini di rendicontazione ambientale. In particolare, l'**art. 173** rappresenta una misura rivoluzionaria per la comunità finanziaria e un potenziale incentivo alla diffusione dell'investimento sostenibile e responsabile. A partire dall'esercizio 2016, infatti, i fondi pensione, le compagnie di assicurazione e tutti gli asset owner francesi saranno tenuti a misurare e a comunicare l'impronta carbonica del proprio portafoglio di investimento, unitamente alla propria strategia di gestione del rischio clima. Gli investitori dovranno anche stabilire degli obiettivi per misurare i progressi conseguiti ed esplicitare le motivazioni di un loro eventuale non raggiungimento, secondo l'approccio "comply or explain".

L'importanza di una migliore comprensione dei rischi climatici da parte degli investitori emerge anche dai lavori della **Task Force del Financial Stability Board** lanciata durante la COP21. In particolare, la Task Force on Climate-related Financial Disclosures ha pubblicato lo scorso 31 marzo un primo report che definisce **sette principi fondamentali** per una rendicontazione efficace: anzitutto, i dati devono essere attuali e rilevanti (1); specifici e completi (2); chiari, equilibrati e comprensibili (3); coerenti nel tempo (4); confrontabili con report analoghi di società dello stesso settore o portafoglio (5); affidabili, verificabili e oggettivi (6); e, infine, devono essere forniti tempestivamente (7).

La seconda fase dei lavori si è aperta con una **consultazione pubblica** a cui anche Eurosis⁵⁶ ha risposto identificando i settori assicurativo, agricolo ed energetico come i più esposti ai rischi connessi al cambiamento climatico. Le imprese attive in questi settori

55. 2° investing initiative 2015, *Carbon intensity ≠ Carbon risk exposure*: http://2degrees-investing.org/#/!page_Resources

56. Il network europeo dei Sustainable Investment Forum, di cui il Forum per la Finanza Sostenibile è membro.

dovrebbero essere incoraggiate a divulgare informazioni sulle loro strategie di adattamento e mitigazione. In particolare, le compagnie assicuratrici dovrebbero informare gli stakeholder su come stanno riducendo la propria esposizione a eventi catastrofici, su quali prodotti assicurativi stanno progettando per cogliere le opportunità connesse alla lotta ai cambiamenti climatici, sulle misure introdotte per ridurre la *carbon footprint* e sull'integrazione dei temi connessi al cambiamento climatico nella gestione delle risorse e negli investimenti diretti. I lavori della Task Force si concluderanno a fine 2016 con la pubblicazione di specifiche raccomandazioni e linee guida per la rendicontazione volontaria, con l'obiettivo di migliorare la coerenza, l'accessibilità, la chiarezza e l'utilità della reportistica sui temi legati al cambiamento climatico.

Come risposta alla consultazione della Task Force, la **Oxford University's School e la 2° Investing Initiative** (2°ii) hanno presentato il report *Climate Disclosure, How to make a fly*, che propone un **nuovo modello di reportistica** basato su un **asset-level database** che potrebbe consentire agli investitori una migliore valutazione del rischio climatico del proprio portafoglio. Secondo gli autori del rapporto, infatti, le tradizionali metodologie presentano diversi limiti, tra cui il fatto di non includere asset class come il private equity, i titoli di Stato o il settore immobiliare, che possono pesare anche per il 50% nel portafoglio d'investimento. La metodologia dell'*asset-level* implica l'integrazione degli asset fisici nel calcolo del rischio climatico, con riferimento per esempio agli impianti energetici. Ciò consente una migliore comparazione dei livelli di CO₂ di società quotate, istituzioni e organizzazioni e un monitoraggio dell'allineamento con l'Accordo di Parigi. In questo modo, si potrebbe anche raccogliere un maggior numero di informazioni (includendo anche le società non-reporting) e disporre di dati sui livelli di CO₂ non aggregati a livello di gruppo.

2.3. RIDURRE L'IMPATTO AMBIENTALE DEL PORTAFOGLIO DI INVESTIMENTO

Il processo di misurazione dell'impatto ambientale è propedeutico all'adozione di strategie di investimento in grado di ridurre il livello di emissioni del portafoglio.

In questa sezione sono presentate alcune azioni che gli investitori possono intraprendere in tal senso; in particolare, si farà riferimento a tre categorie di intervento: 1) engagement, 2) disinvestimento e 3) riallocazione delle risorse.

Come verrà sottolineato più avanti, queste tre strategie di riduzione dell'impatto ambientale del portafoglio non sono auto-escludenti; al contrario, possono essere adottate in parallelo dagli investitori.

2.3.1. Engagement

La riduzione dell'impronta di carbonio del portafoglio può essere ottenuta attivando un dialogo con le imprese investite: tale processo è noto come "engagement" e può concentrarsi su aspetti ambientali, sociali e di governance. Al fine di aumenta-

re il proprio potere negoziale, gli investitori possono organizzarsi in cordate, anche transnazionali, e avviare iniziative congiunte.

Le pratiche incluse nella definizione di “engagement” vengono solitamente raggruppate in due macro-categorie: il soft engagement e l’hard engagement.

Le pratiche di **soft engagement** comprendono:

- incontri periodici tra rappresentanti dell’impresa e degli investitori;
- conference call;
- invio di relazioni.

Le pratiche di **hard engagement** includono:

- la presentazione di mozioni nelle assemblee degli azionisti finalizzate all’integrazione dell’ordine del giorno;
- l’intervento in assemblea;
- l’esercizio del diritto di voto sui punti all’ordine del giorno delle assemblee degli azionisti.

Mentre il soft engagement può essere adottato dall’investitore in relazione a qualsiasi classe di attivo, le pratiche di hard engagement (o azionariato attivo) hanno come presupposto la proprietà di titoli azionari. Si tratta infatti di una strategia di investimento sostenibile e responsabile che si basa sul potere di influenza degli investitori attraverso l’esercizio dei diritti connessi alla partecipazione al capitale azionario di una o più società⁵⁷.

Attraverso l’engagement, l’investitore può avviare un dialogo con le società maggiormente inquinanti inserite in portafoglio, portando alla loro attenzione il tema del cambiamento climatico e avanzando richieste in merito alla riduzione delle emissioni di CO₂.

Si tratta di un **processo di lungo periodo**, che presuppone un forte impegno da parte dell’investitore e dell’impresa, che sarà chiamata a ripensare le politiche e i processi adottati. Proprio per questo, non sempre l’engagement si rivela efficace: se la società non si mostra disponibile a intraprendere un dialogo e a modificare alcuni dei propri comportamenti, o se i risultati del dialogo non sono considerati sufficienti, gli investitori possono scegliere di orientarsi verso iniziative di disinvestimento.

GESTIRE L’IMPATTO AMBIENTALE DI UN PORTAFOGLIO AZIONARIO:
L’ESPERIENZA DI ETICA SGR



Etica SGR è una società di gestione del risparmio che istituisce, promuove e gestisce esclusivamente fondi di investimento sostenibili e responsabili. Da sempre, Etica

57. Cfr. Forum per la Finanza Sostenibile 2015, *Engagement su temi di sostenibilità. Le società quotate e il dialogo con gli investitori*: <http://finanzasostenibile.it/attivita/engagement-su-temi-di-sostenibilita/>

SGR è attiva sul fronte del cambiamento climatico, scegliendo le società più sostenibili, escludendo dagli investimenti i settori maggiormente impattanti in termini di CO₂ o altri gas climalteranti (attualmente Etica SGR non investe nelle società che estraggono, raffinano e/o distribuiscono petrolio e nelle società estrattive) e chiedendo alle società oggetto di investimento una maggiore gestione e rendicontazione delle emissioni durante i momenti di engagement e azionariato attivo.

L'impegno di Etica SGR nel misurare la carbon footprint dei fondi comuni

Ad agosto del 2015, alla vigilia della conferenza COP21 di Parigi sul clima, Etica SGR ha aderito al Montréal Carbon Pledge⁵⁸, un'iniziativa rivolta agli investitori che prevede l'impegno degli aderenti a misurare e rendicontare su base annuale le emissioni delle aziende inserite nei propri portafogli azionari.

Di conseguenza, a novembre 2015 Etica SGR ha pubblicato il report "Climate change: un impegno concreto"⁵⁹, con i risultati del calcolo delle emissioni legate alla componente azionaria del fondo Etica Azionario (dati al 31/12/2014).

Obiettivo: migliore gestione del portafoglio per generare valore

Scopo della misurazione è approfondire l'analisi ambientale con dati che permettano di individuare l'efficienza attuale e futura delle aziende in termini di emissioni climalteranti. In questo modo è possibile identificare le aziende più efficienti o con programmi di riduzione più ambiziosi nell'ambito di uno stesso settore.

Per Etica SGR, saper distinguere tra aziende più o meno attrezzate a gestire i rischi (regolamentari, legali e reputazionali) legati al cambiamento climatico è utile per raggiungere almeno tre obiettivi:

1. orientare il portafoglio verso la sostenibilità, indirizzando l'investimento verso quelle aziende che sviluppino strategie e piani di crescita coerenti con l'obiettivo della Conferenza di Parigi di contenere l'aumento della temperatura media globale "ben al di sotto dei 2°C"⁶⁰ rispetto ai livelli preindustriali;
2. migliorare il rapporto di rischio-rendimento del portafoglio azionario, limitando l'esposizione ad aziende senza piani credibili di gestione del rischio climatico e introducendo dati sulle emissioni nell'analisi del rischio di portafoglio;
3. ottenere informazioni rilevanti per il dialogo e l'engagement con le aziende, in modo da argomentare eventuali perplessità e proporre soluzioni alternative in un'ottica di dialogo di lungo periodo.

58. <http://montrealpledge.org/>

59. www.eticasgr.it/il-nostro-investimento-responsabile/engagement-e-azionariato-attivo/campagne-internazionali/montreal-pledge

60. <http://bit.ly/2ekFRBT>

Conoscenza approfondita dei dati

Il partner scientifico che fornisce i dati sulle emissioni di CO₂e⁶¹ è CDP (già Carbon Disclosure Project)⁶². Sulla base dell'esperienza maturata, Etica SGR lavora con CDP per migliorare la qualità dei dati a disposizione.

Le principali aree di attenzione per il calcolo dei dati relativo al 2015 sono:

- la gestione delle aziende che non pubblicano dati;
- lo sviluppo di indicatori di valutazione più raffinati, in grado di cogliere le specificità settoriali;
- lo sviluppo di un formato semplice, comprensibile ed informativo per comunicare i dati in modo efficace e accrescere l'interesse degli investitori sul tema.

Rendere l'engagement con le aziende più efficace e materiale

Il principale strumento di utilizzo delle informazioni è il dialogo con le aziende.

Disporre di dati puntuali e approfonditi consente infatti di:

- confrontarsi con più credibilità e autorevolezza con le aziende, potendo quantificare i rischi anche in termini di impatto sul conto economico;
- proporre piani alternativi specifici e con obiettivi concreti, da discutere e monitorare periodicamente;
- identificare le controparti meno interessate a impegnarsi sul tema e definire le eventuali scelte d'investimento conseguenti a tale atteggiamento.

Un caso concreto: il settore del cemento

Il calcolo della *carbon footprint* del portafoglio del 2014 ha evidenziato le società produttrici di cemento come le maggiori contributrici alle emissioni del fondo Etica Azionario. Questa informazione ha contribuito a orientare l'attività di engagement e azionariato attivo di Etica SGR durante il 2016. Sempre nel 2016, CDP ha realizzato un'analisi delle società di questo settore⁶³ che include, oltre ai dati relativi alle emissioni, informazioni sulla gestione di energia e materie prime, sull'esposizione a oscillazioni del costo delle emissioni, sulla capacità di gestire i rischi legati all'uso di acqua (risorsa molto utilizzata nel processo di produzione) e sul supporto nello sviluppo di una regolamentazione coerente con gli impegni della COP21.

Queste ulteriori informazioni guideranno Etica SGR nell'identificare le aziende che hanno ottenuto i risultati migliori e che si assumono gli impegni più credibili per il futuro, supportando l'attività di dialogo con le aziende e di gestione del portafoglio.

61. https://en.wikipedia.org/wiki/Carbon_dioxide_equivalent

62. Come già sottolineato, si tratta di un'organizzazione non profit indipendente supportata da oltre 800 investitori istituzionali nel mondo, che detiene il più esteso database sulle politiche di gestione del climate change delle maggiori aziende internazionali: www.cdp.net

63. www.cdp.net/Docs/investor/2016/cement-report-exec-summary-2016.pdf

2.3.2. Disinvestimento

L'obiettivo di ridurre l'impronta di carbonio del portafoglio può essere raggiunto attraverso la vendita dei titoli delle società responsabili per la maggior parte delle emissioni misurate.

Il disinvestimento può essere **totale oppure parziale**: in questo secondo caso, l'investitore conserva il titolo in portafoglio, limitando però la propria esposizione. Le strategie dell'engagement e del disinvestimento possono essere adottate contemporaneamente: l'investitore può infatti vendere alcune delle quote a più alta intensità di carbonio (riducendo così immediatamente la propria *carbon footprint*) e, successivamente, avviare azioni di engagement con la società da cui ha parzialmente disinvestito.

Il disinvestimento si associa spesso con una **politica di esclusioni**, volta a evitare di inserire in portafoglio società con un livello di emissioni paragonabile a quello dei titoli venduti. Tali esclusioni possono essere **di tipo settoriale** (in genere vengono eliminati dall'universo investibile i comparti estrattivo, minerario, ecc.) **oppure mirate**. Queste ultime si concentreranno sulle pratiche e sulle aziende più controverse in ciascun ambito di attività.

A livello globale, si stanno moltiplicando i casi di disinvestimento: KLP, il più grande fondo pensione norvegese che gestisce asset per US\$73 miliardi, ha annunciato⁶⁴ che disinvestirà dal carbone e stanzierà US\$73 milioni per le energie pulite – risorse che si sommano ai 2,7 miliardi già investiti. Il fondo ha inoltre reso noto che escluderà dal proprio universo investibile non solo le società che estraggono carbone ma anche quelle che producono energia elettrica derivandola da impianti a carbone.

A giugno 2016, anche l'ex primo ministro inglese David Cameron è stato sollecitato ad attivare strategie mirate alla riduzione dei gas serra del 57% entro il 2032. Una coalizione di investitori istituzionali (circa un centinaio, tra cui Amundi e UBS) ha infatti esortato il Governo britannico ad adempiere agli impegni ambientali a favore di un'economia verde e a ridurre al minimo gli asset investiti in società ad alte emissioni di carbonio⁶⁵.

IL MOVIMENTO INTERNAZIONALE DEL DIVESTMENT

Il movimento **Fossil Free – Divest from Fossil Fuel** è nato negli Stati Uniti a fine 2012 su iniziativa di un gruppo di studenti universitari. L'obiettivo era quello di spingere le Università a disinvestire dalle società implicate nell'estrazione e nella vendita dei combustibili fossili.



64. QualEnergia.it 2014, *Disinvestire dalle fossili: il più grande fondo pensione del mondo chiude col carbone*: <http://bit.ly/2dgn2Bu>

65. Mooney, Attracta 2016, "Slash greenhouse gases by 57%, investors tell David Cameron", *Financial Times*, 17 giugno 2016.

Il movimento è riuscito in breve tempo a suscitare l'interesse di numerosi investitori su scala globale. *Fossil Free* è attualmente un progetto supportato da **350.org**⁶⁶, una ONG che promuove campagne di sensibilizzazione rivolte agli investitori istituzionali per disincentivare gli investimenti nell'industria dei combustibili fossili. In particolare, 350.org favorisce il disinvestimento dai fondi che includono titoli delle 200 maggiori società attive nei settori del carbone, del petrolio e del gas (*The Carbon Underground 200*)⁶⁷. In questo modo, gli investitori possono contribuire a contrastare il cambiamento climatico e supportare la transizione verso un modello economico a basse emissioni.

Attualmente, hanno aderito al movimento *Fossil Free – Divest from Fossil Fuel* **oltre 500 istituzioni** (tra cui Fondazioni, congregazioni religiose, organizzazioni non governative e Università) e **circa 2.000 individui per un totale di US\$2.600 miliardi**. Questa grande mobilitazione è stata ottenuta grazie a diverse campagne di sensibilizzazione che dagli Stati Uniti hanno raggiunto anche l'Europa, per esempio con le iniziative *Divest for Paris* e *Divest the Vatican*.

Tra le società che si sono impegnate a disinvestire vi sono compagnie assicuratrici (tra cui Allianz e Axa), Fondazioni (come la britannica Children's Investment Fund Foundation) e fondi pensione (per esempio, il fondo pensione svedese AP2 Pension, i californiani CalPERS e CalSTRS e il Fondo Sovrano norvegese).

Dieci amministrazioni comunali hanno aderito all'iniziativa (tra cui Boxel, Bristol, Malmö, Oxford e Strömstad); tra le università vi sono Yale, Sydney e la London School of Economics; tra gli enti religiosi Uniting Church of Australia Assembly, United Church of Canada e la Lutheran World Federation.

Le **strategie di disinvestimento adottate** differiscono in base al perimetro di applicazione. In particolare, sul sito della campagna *Fossil Free* ne sono citate cinque:

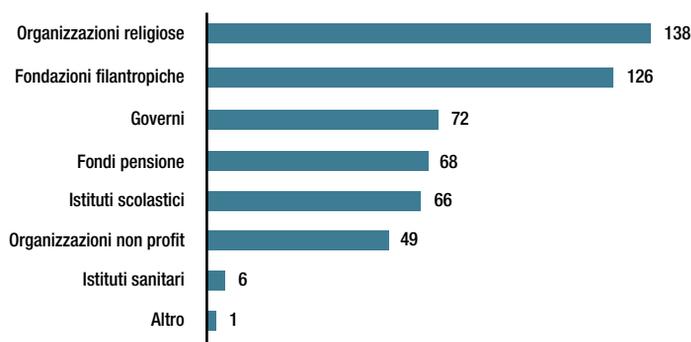
- **fossil free:** gli investitori non detengono titoli di società del settore dei combustibili fossili e si impegnano ad escluderli negli investimenti futuri;
- **full:** gli investitori si impegnano a disinvestire dall'industria dei combustibili fossili e soprattutto dalle società che rientrano nel gruppo *The Carbon Underground 200*;
- **partial:** gli investitori si impegnano a disinvestire da alcune aziende del settore fossile nelle differenti asset class oppure, in alternativa, a disinvestire da tutte le aziende del settore fossile in alcune classi di attivo;
- **coal and tar sands:** i disinvestimenti riguardano le società operanti nel settore del carbone e delle sabbie bituminose;
- **coal only:** i disinvestimenti interessano solo il settore del carbone.

66. 350.org è un movimento globale per il clima e un network per organizzare le campagne online e le mobilitazioni pubbliche in più di 188 Paesi. Il nome fa riferimento al livello di CO₂ in atmosfera (350 parti per milione) da non superare per mantenere l'innalzamento delle temperature medie del pianeta al di sotto dei 2°C.

67. L'elenco delle 200 maggiori compagnie del settore dei combustibili fossili quotate in Borsa (sulla base del potenziale di emissione delle loro attuali riserve di carbone, petrolio e gas) è disponibile qui: <http://bit.ly/1DGX1Qy>

La strategia più diffusa è senz'altro quella totale (*full*): ben 449 delle 526 organizzazioni aderenti si sono impegnate a disinvestire da tutti i titoli del settore fossile. Dal punto di vista geografico, la maggior parte degli investitori è localizzata negli Stati Uniti (53%). L'altra metà è distribuita principalmente tra l'Australia (23%) e il Regno Unito (10%). Seguono poi Canada, Nuova Zelanda e Germania. I gruppi religiosi sono la categoria di investitori più attenta ai problemi del cambiamento climatico e la più attiva nel perseguire pratiche di disinvestimento (cfr. grafico qui sotto).

Gli aderenti alla campagna per tipologia di investitore (n° aderenti per categoria)



Fonte: Elaborazione Forum per la Finanza Sostenibile da: <http://fossilfreeindexes.com/invest/>

Tra gli aderenti alla campagna *Fossil Free* vi è il più grande movimento ambientalista del mondo, il **Global Divestment Day**, che in soli due anni (dal 2012 al 2014) ha ottenuto il disinvestimento di circa US\$50 miliardi dal settore delle fonti energetiche fossili. Le richieste del movimento sono ambiziose: sospendere l'estrazione di nuovi idrocarburi, cessare le azioni di lobby sugli Stati per il mantenimento dei privilegi fiscali ed operativi per le aziende del settore fossile, lasciare nel sottosuolo almeno l'80% delle riserve per evitare ulteriori danni al clima.

Per quanto riguarda l'Italia, occorre citare la campagna *#DivestItaly*, inaugurata a Piazza Affari nel novembre 2015 grazie al coordinamento di Power Shift Italia⁶⁸. A giugno 2016 la coalizione ha partecipato alla prima fase di consultazione pubblica lanciata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze per il recepimento della Direttiva 2014/95/UE sulla rendicontazione non finanziaria.

Secondo *#DivestItaly* la nuova normativa potrebbe incentivare il processo di decarbonizzazione dell'economia e migliorare la qualità e la trasparenza delle comunicazioni agli stakeholder, rafforzando la responsabilità sociale ed ambientale delle imprese. Nell'ambito

68. Power Shift Italia è parte della campagna internazionale Global Power Shift, che ha portato all'avvio di iniziative di disinvestimento in oltre 100 Paesi del mondo.

della consultazione, il gruppo ha inoltre suggerito di ampliare l'ambito di applicazione della Direttiva alle imprese di medie dimensioni e di prevedere un meccanismo opzionale di adesione anche da parte delle piccole. Ha poi proposto di rafforzare gli obblighi di rendicontazione sull'intera catena di fornitura e sul ciclo di vita dei prodotti; infine, ha suggerito di introdurre una pratica assembleare per discutere con gli stakeholder i dati e le informazioni del rendiconto non finanziario.

A differenza dei processi di engagement, che si iscrivono in un arco di tempo medio-lungo, il **disinvestimento** consente di **diminuire rapidamente il livello di emissioni CO₂** del portafoglio. La riduzione dell'esposizione ai titoli più inquinanti lancia anche un messaggio chiaro alle imprese, che potrebbero essere spinte a rivedere le proprie politiche ambientali per evitare nuove azioni di *divestment* da parte di altri investitori.

Tuttavia, vi sono **anche posizioni critiche nei confronti del disinvestimento** come unica soluzione per ridurre l'impronta di carbonio. Non necessariamente tale strategia si configura come la più efficace dal punto di vista dell'impatto ambientale nel suo complesso, al di là della *carbon footprint* del singolo portafoglio. In effetti, i titoli venduti possono essere acquistati da investitori meno attenti alle problematiche ambientali, che non solleciteranno la società su tali aspetti; inoltre, se il disinvestimento è totale, l'investitore si preclude la possibilità di esercitare il diritto di voto in sede assembleare e, più in generale, di instaurare un dialogo con l'azienda sul tema del cambiamento climatico.

2.3.3. Riallocazione

Gli investitori, anche in seguito ad azioni di disinvestimento, possono sostituire i titoli ad alta intensità di carbonio con altri a minor impatto ambientale, oppure allocare risorse aggiuntive integrando il tema del cambiamento climatico nelle decisioni di investimento. In particolare, possono **orientarsi verso attività che favoriscono la transizione verso un'economia low carbon**; oppure investire in aziende che si pongono obiettivi ambiziosi in termini di riduzione delle emissioni; oppure ancora acquistare titoli di società che offrono beni e servizi in grado di fornire soluzioni al problema del cambiamento climatico.

A tal proposito si segnala l'**iniziativa Divest-Invest** che incoraggia gli investitori a disinvestire dalle fonti fossili per "investire nelle soluzioni per il clima"⁶⁹.

Il tema dell'allocazione degli asset su progetti a impatto ambientale positivo sarà approfondito nel corso del Capitolo 3.

69. <http://divestinvest.org/>

FIGURA 6. Le strategie di riduzione dell'impatto ambientale del portafoglio

Strategia	Definizione	Orizzonte temporale
Engagement	Dialogo investitore-impresa, anche abbinato a disinvestimento parziale	Medio-lungo
Disinvestimento	Vendita, totale o parziale, dei titoli detenuti; se parziale, possibile abbinamento con engagement	Breve
(Ri)allocazione	Acquisto di titoli a impatto ambientale positivo	Breve

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

MISURARE I PROGRESSI DELLA FINANZA VERSO UNO SVILUPPO SOSTENIBILE

A CURA DI ANDREA BARBABELLA E ALESSANDRA BAILO MODESTI, FONDAZIONE PER LO SVILUPPO SOSTENIBILE



Affrontare la crisi climatica, contrastare il degrado ambientale, fermare la perdita di biodiversità sono sfide epocali che richiederanno una mobilitazione senza precedenti di risorse per finanziare la transizione verso una *green economy*. Sappiamo da molto tempo che i costi del non fare saranno molto più alti di quelli che sarebbero necessari a finanziare la transizione e cresceranno ogni anno che lasceremo passare. Il sistema finanziario ricoprirà, ovviamente, un ruolo di primo piano in questo scenario, non solo per indirizzare risorse economiche verso uno sviluppo sostenibile ma anche per tutelare la stabilità e la salute del sistema stesso nel medio-lungo termine.

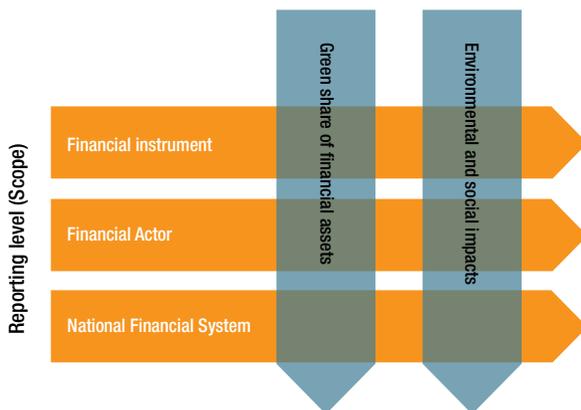
Per allineare gli obiettivi del sistema finanziario con quelli di uno sviluppo sostenibile sarà, ovviamente, necessario definire politiche pubbliche che creino un “ambiente favorevole” in termini di convenienze economiche verso il *green* quali: politiche fiscali che, lasciando invariato il carico fiscale, lo spostino dalle imprese e dal lavoro verso gli impatti ambientali, a partire da meccanismi di *carbon pricing*; internalizzazione dei costi ambientali e corretti segnali di prezzo sui mercati; incentivi diretti per le tecnologie meno mature ecc.

Tuttavia, anche in assenza di un indirizzo pubblico ben definito e un ambiente economico ideale, gli attori del sistema finanziario possono già oggi intraprendere la strada dell'investimento responsabile. Il processo, in realtà, è già in corso e sono sempre più numerose le iniziative in questa direzione. Ma come fare a verificare e, soprattutto, misurare la portata di questo fenomeno? La *disclosure* dei dati da parte degli operatori finanziari e delle imprese è centrale per costruire il percorso verso una finanza sostenibile e, in questa prospettiva, molto lavoro andrà fatto per tracciare gli asset sottostanti e misurare il livello di *greening* dei portafogli di investimento. Questo lavoro andrà condotto in due direzioni: misurare la quota *green* già esistente nei portafogli di investimento ma, soprattutto, tracciare le risorse aggiuntive mobilitate dagli operatori finanziari verso uno sviluppo sostenibile; non è sufficiente, infatti, rivisitare la tassonomia degli asset già investiti ma serve tracciare gli investimenti aggiuntivi volti al conseguimento degli scenari di riduzione delle emissioni

compatibili con gli obiettivi dell'Accordo di Parigi e con il raggiungimento dei target definiti con i *Sustainable Development Goals*.

Nell'ambito dei lavori dell'*Italian National Dialogue on Sustainable Finance* promosso dal Ministero dell'Ambiente e dall'UNEP, la Fondazione per lo sviluppo sostenibile ha coordinato il tavolo di lavoro sul tema *Measuring progress*, delineando un framework per la misurazione delle performance *green* del sistema finanziario. Il modello è articolato su due task (quota *green* degli asset finanziari e impatti socio-ambientali) declinati ognuno su tre livelli di reporting che definiscono il perimetro dell'analisi (strumento finanziario, attore finanziario, sistema finanziario nazionale).

Una proposta di matrice per la misurazione dei progressi verso il *green* del sistema finanziario



L'approccio metodologico sviluppato prevede al task#1 una riclassificazione degli asset finanziari attraverso due categorie distinte. La prima riguarda l'**area degli investimenti green**. Questi vengono distinti in *core-green* e *go-green* seguendo la classificazione introdotta dalla Fondazione nel 2014 e ripresa nel 2015 nella prima *Relazione sullo stato della green economy in Italia*. La classificazione ha lo scopo di considerare nell'analisi tutto il campo della *green economy* che non riguarda solo gli investimenti con specifiche finalità ambientali (*core-green*, secondo il criterio del "main purpose" utilizzato dalle Nazioni Unite e da Eurostat per l'*Environmental Goods and Services Sector*) ma anche quegli investimenti (*go-green*) che, pur non avendo una specifica finalità *green*, contribuiscono al miglioramento di processi, prodotti e modelli di business.

La seconda categoria identifica invece l'**area del disinvestimento**, all'interno della quale si trovano le attività finanziate che costituiscono un potenziale ostacolo per uno sviluppo sostenibile e che rischiano di rientrare tra gli *stranded asset* presentando un'elevata esposizione agli impatti della crisi ecologica e climatica o essendo escluse dagli scenari di transizione verso una *green economy*.

Tuttavia, definire la quota di investimenti *green* e, soprattutto, la loro variazione nel tempo

non è sufficiente. È necessario affiancare a questa analisi anche una valutazione degli impatti degli investimenti. Il task#2 prevede, infatti, l'elaborazione di indicatori chiave in grado di monitorare l'estensione delle diverse impronte ambientali (emissioni di carbonio, consumo di materia, degrado della risorsa idrica ecc.), il grado di tutela della biodiversità e la creazione di lavoro (con particolare attenzione alle donne e ai giovani).

Per essere utilmente applicato, il framework proposto richiederà uno sforzo importante da parte degli attori finanziari, che dovranno rendere accessibili informazioni rilevanti circa i propri portafogli di investimento e introdurre nuovi sistemi di classificazione e monitoraggio. Tuttavia, quegli stessi attori potranno beneficiare direttamente dei risultati di questo lavoro, potendo contare su informazioni più realistiche ed affidabili per effettuare migliori analisi di rischio ed orientare positivamente le scelte degli investitori. Come sempre accade, la capacità di visione e la propensione all'innovazione selezioneranno coloro che, per primi, decideranno di cimentarsi nella misurazione dei progressi verso una *green finance*.

MISURARE E RIDURRE L'IMPATTO AMBIENTALE NEL SETTORE IMMOBILIARE



Il settore immobiliare rappresenta una delle principali fonti di CO₂; secondo un rapporto pubblicato recentemente da UNEP-FI⁷⁰, esso contribuisce annualmente a circa il 30% dei gas a effetto serra e consuma circa il 40% dell'energia prodotta su scala mondiale. Gli investitori e i gestori immobiliari, pertanto, ricoprono un ruolo cruciale dal punto di vista dei cambiamenti climatici.

Gli impegni assunti nell'ambito dell'Accordo di Parigi (cfr. box p. 12) implicano per il settore immobiliare una **riduzione delle emissioni di CO₂ del 77% entro il 2050**⁷¹. Inoltre, poiché i flussi migratori verso le metropoli sono in costante aumento, la collaborazione tra le municipalità e l'industria immobiliare dovrà consolidarsi e intensificarsi, ai fini di una riduzione degli impatti ambientali generati dalle città.

Gli **investimenti necessari** per allineare l'impronta di carbonio degli edifici esistenti all'obiettivo dei 2°C sono consistenti: si prevedono infatti US\$300 miliardi annuali entro il 2020. Il settore immobiliare è anche fortemente esposto ai rischi fisici, con perdite dirette dovute alle inondazioni pari a US\$150 miliardi annualmente tra il 2002 e il 2012. Inoltre, è stato stimato che entro il 2070 150 milioni di persone nelle grandi città portuali saranno a rischio di inondazioni che potrebbero danneggiare beni immobiliari per un valore di US\$35.000 miliardi – corrispondenti al 9% del PIL mondiale⁷².

70. UNEP-FI 2016, *Sustainable real estate investment. Implementing the Paris climate agreement: an action framework*, p. 4: <http://bit.ly/1Rof9v> (consultato il 27/09/2016).

71. Usher, Eric 2016, "Real Climate Action", *ESG Magazine*, Issue 3, Spring 2016, p. 8.

72. UNEP-FI 2016, *Sustainable real estate investment. Implementing the Paris climate agreement: an action framework*, p. 5: <http://bit.ly/1Rof9v> (consultato il 27/09/2016).

Tali rischi sono naturalmente rilevanti per gli investitori e comportano implicazioni non trascurabili anche dal punto di vista del dovere fiduciario. Per converso, gli investitori che sapranno integrare rapidamente il tema del cambiamento climatico nelle scelte di investimento potranno, da un lato, preservare il valore dei propri titoli e, dall'altro, cogliere nuove opportunità. Nel quadro di queste sfide e all'interno dell'offerta rivolta al settore immobiliare, l'industria assicurativa può oggi diventare il veicolo attraverso il quale creare maggior consapevolezza negli assicurati e, più in generale, nei consumatori sul modo in cui la società produce e finanzia i beni e i servizi di cui ha bisogno, influenzando gli stili di vita in un'ottica di complessiva sostenibilità economica e sociale (cfr. Capitolo 4).

Tuttavia, malgrado l'urgenza del problema e la rilevanza dei rischi/opportunità per gli investitori, l'integrazione del tema "cambiamento climatico" nelle scelte di investimento immobiliare non è ancora una pratica diffusa. Per esempio, il 90% dei firmatari dei PRI che dichiara di investire nel settore immobiliare tiene conto dei criteri ESG nel monitoraggio e nella gestione delle proprietà, ma meno della metà misura le performance degli investimenti immobiliari dal punto di vista ambientale o sociale, e soltanto il 34% misura l'incidenza dei fattori ESG sui rendimenti finanziari⁷³.

Il rapporto pubblicato da UNEP-FI⁷⁴ *Sustainable real estate investment. Implementing the Paris climate agreement: an action framework* fornisce alcune indicazioni utili sulle pratiche che gli investitori possono adottare per integrare maggiormente i temi ESG e, in particolare, i rischi e le opportunità connessi al cambiamento climatico nelle strategie di investimento – rimandiamo alla pubblicazione citata per maggiori approfondimenti⁷⁵.

73. Usher, Eric 2016, "Real Climate Action", *ESG Magazine*, Issue 3, Spring 2016, p. 8.

74. In collaborazione con IGCC, IIGCC, Ceres INCR, PRI e RICS: <http://www.unepfi.org/work-streams/property/sustainablerei/>

75. <http://bit.ly/1Rof9v> (consultato il 27/09/2016).



La sostenibilità in uno sviluppo immobiliare inizia dal concepimento dell'idea stessa. Un nuovo sviluppo del territorio deve rispondere ai requisiti fondamentali di utilità, necessità ed uso.

COIMA, società leader nell'investimento, sviluppo e gestione di patrimoni immobiliari per conto di investitori istituzionali internazionali e domestici, fin dal concepimento del progetto applica la sostenibilità secondo un preciso principio gerarchico e metodologico:

- riduzione dei fabbisogni energetici mediante la **progettazione** degli edifici – ad esempio l'uso di facciate altamente performanti e l'adozione di schermature;
- riduzione dei consumi energetici mediante l'adozione di **tecnologie impiantistiche ad alta efficienza** – ad esempio impianti a portata variabile che meglio si adattano ai profili di funzionamento ed uso degli edifici;
- integrazione dei fabbisogni energetici mediante l'adozione di **fonti rinnovabili** – ad esempio l'adozione di impianti geotermici, eolici, solari e fotovoltaici.

Negli sviluppi di COIMA, sono già presenti esempi virtuosi nei quali si può apprezzare l'implementazione di questo approccio metodologico alla sostenibilità.

Per quanto concerne la progettazione, in Porta Nuova Isola (Milano), nelle torri residenziali del "Bosco Verticale" la vegetazione sui balconi funge da schermatura solare attiva, diminuendo i fabbisogni energetici di climatizzazione e creando anche un ecosistema piacevole negli spazi esterni degli appartamenti.

Un esempio significativo sulla realizzazione di sistemi impiantistici ad alta efficienza è rappresentato da tutto il progetto di riqualificazione urbana di Porta Nuova, che ha sfruttato l'uso di energia geotermica della falda acquifera di Milano, che non rappresenta il bacino di raccolta delle acque potabili che alimenta la città, e che permette di massimizzare l'efficienza dei sistemi di produzione di energia basati su sistemi a Pompa di Calore.

Nel progetto di Porta Nuova Isola, inoltre, è stato previsto un sistema centralizzato di sito basato su un sistema geotermico che permette anche di recuperare gli eccessi di energia termica di alcuni edifici in altri che nel medesimo momento richiedono un contributo termico per la climatizzazione.

L'integrazione strategica degli aspetti di sostenibilità in tutta la catena del valore rappresenta un fattore trainante del mercato immobiliare, condizione necessaria alla valorizzazione dell'investimento.

Tra i driver primari per l'implementazione della sostenibilità negli investimenti immobiliari si identificano principalmente:

- mitigazione dei rischi dovuti al cambiamento climatico;
- massimizzazione del ritorno dell'investimento;

- attrazione di nuovi capitali;
- riduzione dei costi attraverso la riduzione dell'impatto ambientale.

La valorizzazione dell'investimento mediante l'implementazione della sostenibilità deve poter essere misurabile, comparabile e quindi valorizzabile.

Molti Paesi hanno quindi creato strumenti per poter "misurare" l'implementazione delle strategie di sostenibilità. Alcuni esempi sono le certificazioni LEED negli Stati Uniti, BREEAM in Gran Bretagna, HQE in Francia.

Molte di queste certificazioni sono state poi applicate in progetti worldwide, anche grazie ad investitori internazionali per i quali l'applicazione di queste certificazioni rappresenta una scelta strategica nell'allocazione dei capitali da investire negli asset immobiliari.

Il progetto di Porta Nuova è stato sviluppato seguendo la procedura di certificazione LEED. Oggi, il sito conta 21 edifici tutti certificati LEED (principalmente GOLD).



L'approccio alla sostenibilità, ispirato dall'applicazione del protocollo LEED, ha permesso di implementare **soluzioni impiantistiche, architettoniche e tecniche di costruzione** innovative, quali:

- **riduzione dei consumi idrici**, grazie a dispositivi che ne riducono portata e consumo, e all'uso dell'acqua non potabile laddove possibile, ad esempio per l'irrigazione delle aree verdi e per fini tecnologici;
- **dispersione delle acque meteoriche nel sottosuolo**, riducendo il carico idraulico delle infrastrutture cittadine;
- materiali a **bassa emissione di VOC** all'interno degli spazi occupati;
- materiali per le coperture e per le piazze con un fattore di rifrazione solare che

mitiga l'**effetto isola di calore**;

- incentivazione alla **mobilità sostenibile** (posti biciclette, spogliatoi e docce, punti di ricarica auto elettriche);
- **materiali riciclati a provenienza regionale e legnami certificati** a sfruttamento sostenibile.

COIMA, nello spirito di creazione di un prodotto immobiliare di grande valore e ad alto contenuto di sostenibilità, sta inoltre esplorando nuovi approcci alla sostenibilità basati sul concetto di economia circolare. Tra questi, l'approccio *Cradle to Cradle®* (Dalla culla alla culla) che prevede che i materiali e i prodotti certificati, terminato l'utilizzo per il quale sono stati progettati, non generino rifiuti ma possano ritornare nel ciclo produttivo senza perdere il proprio valore. L'esperienza maturata ad oggi da COIMA nell'integrazione di materiali e prodotti certificati *Cradle to Cradle* ha dimostrato che in molti casi questa certificazione ha un impatto minimo e a volte nullo sul costo di produzione del bene.

Il *WELL Building Standard* è un'ulteriore certificazione che, a complemento della certificazione LEED per gli edifici, si concentra sul benessere e la salute degli occupanti dell'edificio. Questo è un aspetto che, seppur contenuto di fatto anche nella certificazione LEED, si completa nell'applicazione dello standard WELL, dove sono considerati altri importanti fattori come la qualità dell'aria interna, della luce naturale ed artificiale e gli aspetti sul nutrimento e l'attività fisica.

3.

Le opportunità di investimento: mitigazione e adattamento



Il contenimento del riscaldamento globale a 1,5°C impone uno sforzo rilevante da parte di Governi, imprese e anche singoli cittadini, chiamati a **modificare l'attuale modello di produzione, consumo, mobilità** e, più in generale, stile di vita. Tale cambiamento è anzitutto necessario sotto il profilo della sostenibilità ambientale, ma potrebbe implicare **anche vantaggi economici**, soprattutto in una prospettiva di medio-lungo periodo.

Negli ultimi anni, numerosi istituti di ricerca, associazioni e policy maker hanno lavorato all'elaborazione di previsioni sugli scenari climatici futuri, definiti in base a diverse ipotesi sull'evoluzione delle emissioni di gas a effetto serra. Scopo di tali analisi è anche quello di valutare le possibili conseguenze economiche connesse con il tema del cambiamento climatico.

Ad esempio, uno studio del New Climate Institute⁷⁶ sottolinea che se Cina, Stati Uniti ed Europa completassero la transizione energetica verso fonti rinnovabili entro il 2050, potrebbero beneficiare di tre milioni di **posti di lavoro aggiuntivi** da qui al 2030⁷⁷. Inoltre, secondo lo scenario delineato nel rapporto di Greenpeace *Energy [r]evolution*⁷⁸, la sola industria del solare potrebbe generare più occupazione di quella del carbone, occupando 9,7 milioni di persone al 2030. Nello stesso periodo, i posti di lavoro nell'eolico potrebbero crescere fino a 7,8 milioni, oltre dieci volte rispetto al dato attuale.

Anche la Stern Review⁷⁹ ha evidenziato che i nuovi mercati incentrati su tecnologie, prodotti e servizi *low carbon* potrebbero crescere in modo significativo, fino a raggiungere il valore di centinaia di miliardi di dollari ogni anno, generando un conseguente ampliamento dell'offerta di posti di lavoro. In effetti, "non si tratta di scegliere tra contrastare il cambiamento climatico, da un lato, e promuovere crescita e sviluppo, dall'altro [...]. Al contrario, ignorare il problema del cambiamento climatico potrebbe danneggiare la crescita economica"⁸⁰.

Secondo la Roadmap⁸¹ messa a punto dai ricercatori dell'Università di Stanford, le tecnologie meno inquinanti permetterebbero ai cittadini americani un risparmio energetico pari a US\$4.500 a persona nel 2050, mentre la riduzione delle importazioni di combustibili fossili comporterebbe un risparmio annuale fino a US\$520 miliardi.

Questi scenari sono senza dubbio incoraggianti, anche se i tempi, le modalità

76. Day, Thomas, Höhne, Niklas e Gonzales, Sofia 2015, "Assessing the missed benefits of countries' national contributions. Quantifying potential co-benefits", *New Climate Institute*: <http://bit.ly/1PYrocp> (consultato il 26/09/2016). Lo studio è citato in: Bonenti, Francesca 2015, "Parigi 2015: serve un accordo forte, qui e ora", *Accenti di Symphonia SGR*: <http://bit.ly/2cWZ1m0> (consultato il 26/09/2016).

77. Bisogna qui sottolineare che non vi è consenso unanime rispetto alla tesi secondo cui le rinnovabili implicherebbero la creazione posti di lavoro aggiuntivi. Per una revisione della letteratura esistente si faccia riferimento a Cameron, Lachlan e van der Zwaana, Bob 2015, "Employment factors for wind and solar energy technologies: A literature review", *Renewable and Sustainable Energy Reviews*, Vol. 45, p. 160-172: <http://bit.ly/2dtJPYk> (consultato il 26/09/2016).

78. Greenpeace International, Global Wind Energy Council, SolarPowerEurope 2015, *Energy [R]evolution – A sustainable world energy outlook 2015*: <http://bit.ly/1MCqbY3> (consultato il 26/09/2016).

79. Stern, Nicholas 2007, *The Economics of Climate Change*. The Stern Review, cit., p. viii.

80. *Ibidem*.

81. *Energy & Environmental Science* 2015, 8, 2093.

e i costi di attuazione restano ancora incerti. È in ogni caso probabile che i rischi associati ai cambiamenti climatici incentiveranno lo **sviluppo di tecnologie** a supporto di una transizione verso **economie a basso impatto carbonico, efficienti** dal punto di vista energetico e **resilienti**, a livello locale e internazionale.

Per quanto riguarda le opportunità di investimento, esse si concentrano anzitutto sulle soluzioni volte alla **mitigazione** del cambiamento climatico. Come sottolineato da uno studio di McKinsey del 2009⁸², alcune misure di mitigazione possono rivelarsi particolarmente vantaggiose dal punto di vista economico oltre che ambientale (è il caso, per esempio, del rinnovo dei sistemi di illuminazione a favore dei LED). A tal proposito, si segnala che nel 2015 il WWF ha presentato un modello di calcolo dei possibili benefici degli investimenti in rinnovabili di una quota del portafoglio del Fondo sovrano Norvegese⁸³.

Di seguito si propone uno schema riassuntivo degli ambiti in cui gli investitori possono indirizzare le proprie risorse:

FIGURA 7. Investimenti orientati alla mitigazione

Energie rinnovabili	Efficienza energetica	Riduzione degli sprechi	Foreste	Agricoltura
produzione	settore immobiliare	riduzione dei rifiuti	riforestazione	agricoltura sostenibile
distribuzione e gestione	stabilimenti industriali	riciclo dei rifiuti	gestione efficace delle foreste	uso efficiente delle risorse idriche
stoccaggio	trasporti	riciclo dell'acqua		
mobilità elettrica	tecnologie ICT	riduzione dell'inquinamento		

Fonte: Elaborazione del Forum per la Finanza Sostenibile da: Global Investor Coalition on Climate Change 2015, *Climate Change Investment Solutions: A Guide for Asset Owners*⁸⁴

Altre opportunità di investimento fanno riferimento al finanziamento delle soluzioni di **adattamento**. Per “adattamento” si intende il miglioramento della resilienza all’impatto del cambiamento climatico, a fronte di **danni che non sarà possibile evitare** anche nel caso di contenimento delle temperature medie globali a 1,5°C. Applicato al portafoglio di investimento, ciò implica tener conto delle conseguenze che i fenomeni connessi al cambiamento climatico – quali inondazioni, siccità o scarsità di risorse idriche – possono comportare sui titoli già acquistati o acquistabili in futuro.

Nel quadro delle politiche di adattamento, sarà soprattutto necessario investire in **infrastrutture resilienti nelle aree urbane**: la Banca Mondiale ha infatti stimato che la maggioranza dei costi globali in tal senso (fino all’80%) sarà soste-

83. Mangset, Lars Erik ed Esposito, Stefano 2015, “Five percent renewable energy investments in a two degrees world”, WWF: <http://bit.ly/2cFbY11> (consultato il 26/09/2016).

84. <http://bit.ly/2cFEOgu> (consultato il 26/09/2016).

nuto dalle città; tali costi potrebbero raggiungere i US\$49–171.000 miliardi annuali entro il 2030 in uno scenario *business as usual*⁸⁵.

Sebbene alcuni settori (es. l'immobiliare e l'agro-alimentare) saranno più direttamente interessati dagli effetti del cambiamento climatico, tutti gli investimenti dovrebbero essere esaminati dal punto di vista della loro resilienza. L'industria finanziaria tende però a concentrare i propri sforzi sulla mitigazione, spesso trascurando le misure di adattamento, anche a partire dall'idea che gli impatti dei cambiamenti climatici si verificheranno in un orizzonte temporale potenzialmente molto ampio e che potrebbero emergere soluzioni tecnologiche per evitare danni su larga scala⁸⁶.

Tuttavia, le conseguenze del cambiamento climatico sono già manifeste; inoltre, né il quadro normativo né le pratiche economiche e i comportamenti diffusi nei settori pubblico e privato sembrano attualmente all'altezza della sfida. Il finanziamento dell'adattamento e della resilienza dei sistemi socio-economici e dei territori rappresenta quindi un'importante opportunità per gli investitori. In effetti, i settori e le aree geografiche che necessitano di capitali sono numerosi, e costituiscono nuovi potenziali mercati; inoltre, le **politiche pubbliche** volte a mobilitare capitali verso l'adattamento potrebbero favorire un miglioramento del profilo di rischio/rendimento.

In particolare, gli investimenti volti a finanziare le soluzioni di adattamento potrebbero concentrarsi nei seguenti settori:

FIGURA 8. Investimenti orientati all'adattamento

Produzione	Settore immobiliare	Infrastrutture, prodotti e servizi pubblici
<p>Manifattura adattamento impianti ripensamento della tipologia di prodotti progettazione</p> <p>Agricoltura ripensamento della tipologia di prodotti sviluppo di nuove tecniche di coltivazione e di irrigazione ripensamento delle logiche di distribuzione</p> <p>Industria estrattiva adattamento impianti progettazione</p>	<p>Messa in sicurezza degli edifici ubicati in territori a rischio (es. zone costiere)</p> <p>Ristrutturazione degli edifici in modo da renderli più resilienti di fronte a fenomeni atmosferici quali alluvioni e temperature elevate</p> <p>Progettazione di nuovi edifici e quartieri in modo da renderli resilienti nei confronti di fenomeni climatici quali alluvioni e temperature elevate</p>	<p>Progettazione di città e di regioni allo scopo di prevenire i disastri naturali (es. efficienza dei sistemi fognario e idrico, messa in sicurezza di strade, ponti, argini, parchi)</p> <p>Beni pubblici adattamento dei sistemi educativo e sanitario (es. educazione alla tutela ambientale e cura delle patologie causate dall'inquinamento)</p>

Fonte: Elaborazione del Forum per la Finanza Sostenibile da: Global Investor Coalition on Climate Change 2015, *Climate Change Investment Solutions: A Guide for Asset Owners*⁸⁷

85. Cfr. Floater, Graham e Rode, Philipp 2014, "Cities and the new Climate Economy: the transformative role of global urban growth", *NCE Cities – paper 01*, p. 43: <http://bit.ly/2d0wgDF> (consultato il 26/09/2016).

86. Per quanto riguarda l'Italia, si veda la Strategia Nazionale di Adattamento ai Cambiamenti Climatici elaborata dal Ministero dell'Ambiente in collaborazione con il Centro Euro-Mediterraneo sui Cambiamenti Climatici (CMCC): <http://bit.ly/2dtPFc8> (consultato il 26/09/2016).

87. <http://bit.ly/2cFEOgu> (consultato il 26/09/2016).

3.1. CHE COSA FINANZIARE

Come già evidenziato, l'integrazione del tema del cambiamento climatico nelle decisioni di investimento implica, oltre all'eventuale disinvestimento dai titoli più inquinanti, l'allocazione delle risorse nelle società o istituzioni in grado di contribuire alla transizione verso un'economia *low carbon*. Il report *Institutional investors' expectations of corporate climate risk management*⁸⁸ redatto dall'Investor Group on Climate Change (IGCC), dall'Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC) e dall'Investor Network on Climate Risk (INCR) esprime un forte orientamento verso il finanziamento di attività a basse emissioni di carbonio. Se da un lato il cambiamento climatico rappresenta una grave minaccia per le attività economiche e finanziarie, dall'altro può rappresentare anche una straordinaria **opportunità** per quelle imprese che sapranno sviluppare strategie aziendali all'altezza della sfida.

Il documento citato testimonia l'impegno degli investitori a supportare e a **finanziare** proprio queste **aziende orientate al cambiamento**. In particolare, gli investitori potrebbero concentrarsi sulle seguenti azioni: 1. analizzare il materiale informativo prodotto dalle imprese; 2. dialogare con l'azienda al fine di comprendere l'impatto dei rischi climatici sulla sua attività; 3. monitorare l'allineamento delle pratiche aziendali con ciò che viene dichiarato; 4. se necessario, avviare azioni di engagement; 5. supportare la costruzione di network di investitori; 6. sostenere pubblicamente le politiche in materia di energia rinnovabile che consentono di mitigare i rischi connessi al cambiamento climatico.

Rispetto all'allocazione delle risorse verso titoli in grado di ridurre l'impronta carbonica, idrica ed ecologica del portafoglio, ci concentreremo in questo capitolo sugli ambiti di attività più direttamente coinvolti nelle soluzioni ai problemi posti dai cambiamenti climatici in atto, sia in termini di mitigazione che di adattamento. Nei paragrafi che seguono sono riportati approfondimenti relativi ad alcuni settori cruciali per lo sviluppo di un'economia verde.

A tal proposito, si segnala anche che le **evoluzioni nel quadro normativo** orientate a ridurre i danni derivanti dai cambiamenti climatici possono concentrarsi non solo sulla tassazione delle emissioni e sull'introduzione di vincoli più stringenti alle attività inquinanti, ma anche sul supporto all'innovazione, allo sviluppo e alla diffusione su larga scala di tecnologie *low carbon*, così come sulla promozione di campagne di informazione e sensibilizzazione. Un esempio in tal senso è la **Legge 28 dicembre 2015 n. 221** "Disposizioni in materia ambientale per promuovere misure di green economy e per il contenimento dell'uso eccessivo di risorse naturali"⁸⁹, in cui:

- l'art. 4 prevede l'Istituzione dell'Agenzia nazionale per le nuove tecnologie, l'energia e lo sviluppo economico sostenibile (ENEA);

88. <http://bit.ly/2dtQLVf> (consultato il 26/09/2016).

89. <http://www.gazzettaufficiale.it/eli/d/2016/1/18/16G00006/sg>

- l'art. 5 introduce incentivi alla mobilità sostenibile;
- l'art. 21 istituisce lo schema nazionale volontario "Made Green in Italy" per valutare e comunicare l'impronta ambientale dei prodotti, secondo gli standard europei;
- l'art. 67 stabilisce la creazione di un Comitato per il capitale naturale, con il compito di redigere un rapporto annuale sullo stato del capitale naturale e sugli effetti delle politiche pubbliche su quest'ultimo.

Infine, occorre ricordare che l'obiettivo di ridurre l'impatto ambientale degli investimenti per far fronte al cambiamento climatico può essere raggiunto anche attraverso la selezione di imprese che, pur non fornendo beni o servizi direttamente connessi con i temi ambientali **a)** siano particolarmente virtuose in termini di emissioni CO₂, riciclo dei rifiuti e consumo idrico oppure **b)** abbiano stanziato investimenti per ridurre i consumi energetici e di risorse naturali all'interno dei propri processi e/o dei prodotti commercializzati.

3.1.1. Energie rinnovabili

Per quanto concerne il finanziamento della mitigazione dei cambiamenti climatici, bisogna citare anzitutto gli investimenti in energie rinnovabili. Questo settore, e in particolare i comparti del **fotovoltaico** e dell'**eolico**, ha conosciuto un notevole sviluppo negli ultimi anni, superando tutte le proiezioni, anche quelle più ottimistiche⁹⁰.

Tra i fattori che hanno favorito tale successo rientra l'abbassamento dei costi: il prezzo dei pannelli solari è sceso del 75% e quello delle batterie per i veicoli elettrici, dal 2009, si è dimezzato. Così, in oltre 50 Paesi l'elettricità generata con i sistemi eolici è ormai venduta allo stesso prezzo applicato all'energia prodotta da combustibili fossili⁹¹. Nel 2015 l'elettricità da fonti rinnovabili ha coperto il 30% della produzione in Germania, il 38% in Spagna e il 41% in Italia⁹².

Investimenti in energie rinnovabili

Secondo i dati di Bloomberg New Energy Finance, nel 2015 gli investimenti in energie rinnovabili sono stati sei volte quelli del 2004, raggiungendo un record di oltre US\$328 miliardi (+4% dal 2014). Tale crescita è dovuta soprattutto agli investitori di Cina, Africa, Stati Uniti, America Latina e India. L'Europa, invece, ha registrato una diminuzione degli investimenti del 18% rispetto ai dati del 2014. Globalmente, gli investimenti si sono concentrati soprattutto sul solare (oltre US\$161 miliardi) e sull'eolico (oltre US\$109 miliardi). Il fatto che gli investimenti nelle energie rinnova-

90. World Economic Forum 2016, *The Global Risks Report 2016-11th Edition*.

91. *Ibidem*.

92. Cfr. Silvestrini, Gianni 2016, *Due gradi. Innovazioni radicali per vincere la sfida del clima e trasformare l'economia*, Milano: Edizioni Ambiente, p. 124.

bili abbiano raggiunto il record nel 2015 è significativo, anche considerati i prezzi particolarmente bassi di carbone, petrolio e gas naturale⁹³.

Per finanziare la transizione energetica è stato calcolato che serviranno US\$5.000 miliardi/anno fino al 2020 nei settori strategici, con investimenti aggiuntivi in infrastrutture per US\$700 miliardi/anno⁹⁴.

A livello internazionale, un'interessante iniziativa da segnalare è la *Sustainable Energy for All* (www.se4all.org), che riunisce rappresentanti dei Governi, delle imprese e della società civile, con l'intento di cooperare su tre aree di intervento:

1. accesso universale all'energia;
2. energia da fonti rinnovabili;
3. efficienza energetica.

3.1.2. Mobilità elettrica

Il settore dei trasporti è responsabile per un quarto delle emissioni di gas serra a livello mondiale: l'80% di queste emissioni è riconducibile agli autoveicoli in circolazione sul pianeta. Per mitigare i cambiamenti climatici in corso pare dunque essenziale intervenire sui mezzi di trasporto più utilizzati. In particolare, nei prossimi 10-20 anni la **mobilità** potrebbe diventare più **connessa, condivisa ed elettrica**, grazie alla diffusione di auto senza guidatore e alla tendenza – già in atto nelle grandi città – di utilizzare auto che non si possiedono attraverso il *car sharing*. Da un lato, dunque, diminuzione dei veicoli in circolazione; dall'altro, mobilità elettrica, che potrebbe portare a una riduzione di 2 milioni di barili/giorno nei consumi di greggio tra il 2020 e il 2025⁹⁵.

La diffusione di veicoli elettrici sarà favorita anche da interventi normativi come quelli annunciati da Norvegia, Olanda e India (che potrebbero autorizzare la vendita esclusiva di veicoli elettrici dal 2025-2030⁹⁶), dagli incentivi per chi acquista vetture ad alimentazione elettrica e dal potenziamento della rete di impianti per la ricarica rapida delle auto⁹⁷.

3.1.3. Edilizia sostenibile

Come già sottolineato (cfr. Capitolo 2), gli interventi nel settore immobiliare sono cruciali ai fini della riduzione delle emissioni climalteranti. In particolare, occorrerà moltiplicare gli sforzi anzitutto sull'edilizia esistente, passando dalla riqualificazione di singoli appartamenti a un **approccio su interi edifici o quartieri**.

I margini di riduzione dei consumi energetici nel comparto dell'edilizia sono molto ampi: con interventi sia sulla componente impiantistica sia sulle dispersioni

93. Cfr. "Regional amounts of clean energy dollar investment globally in 2015", *ESG Magazine*, Issue 3, Spring 2016, pp. 6-7.

94. Dati WEF citati da Andrea Barbabella nell'ambito della sua relazione presentata nell'ambito del terzo incontro del Gruppo di lavoro avviato dal Forum per la Finanza Sostenibile in collaborazione con Abi e Ania, Milano & Roma, 4 maggio 2016.

95. Cfr. Silvestrini, Gianni 2016, *Due gradi. Innovazioni radicali per vincere la sfida del clima e trasformare l'economia*, cit., p. 124.

96. *Ibidem*.

97. Cfr. "Germania: 1,2 miliardi per le auto elettriche", *La mia finanza green*, 5 maggio 2016: <http://www.lamiafinanza-green.it/>

termiche si può diminuire il consumo di combustibili fossili del 70-90%. Inoltre, entro il 2020 la progettazione e la costruzione di nuovi edifici dovranno garantire consumi 10 volte inferiori rispetto a quelli attuali⁹⁸.

Ancora, è stato calcolato che – in uno scenario di politiche climatiche ambiziose – gli **investimenti nell'edilizia** a livello mondiale dovranno passare dagli attuali US\$620 miliardi a US\$920 miliardi annui, con un **aumento del 50%**. Nel contesto europeo, dove larga parte dello sforzo sarà concentrato sull'esistente, gli investimenti nel giro di un decennio dovranno almeno triplicarsi, e addirittura quintuplicarsi in Italia. Si tratta dunque di una straordinaria opportunità per gli investitori⁹⁹.

Infine, sarà necessario **abbinare sostenibilità ambientale ed economica**, per garantire l'accessibilità degli alloggi nelle aree urbane. È stato infatti stimato¹⁰⁰ che già a fine 2015 i prezzi delle abitazioni nelle principali metropoli si collocavano ben al di sopra della capacità di spesa mediana – il problema potrebbe aggravarsi considerato che entro il 2050 due terzi della popolazione mondiale vivrà in città. La creazione di un mercato immobiliare più sostenibile anche dal punto di vista economico rappresenta un'ulteriore opportunità per gli investitori: si calcola che i capitali necessari ammontino a US\$502 miliardi all'anno entro il 2020, con un aumento del 7,3% dal 2015¹⁰¹.

EFFICIENZA ENERGETICA NELLA PUBBLICA AMMINISTRAZIONE

A CURA DI FONDAZIONE CARIPILO



Il mercato dell'efficienza energetica nella Pubblica Amministrazione offre importanti opportunità di investimento; infatti, secondo l'*Energy Efficiency Report*¹⁰² pubblicato nel 2013 dall'Energy&Strategy Group del Politecnico di Milano, i consumi della Pubblica Amministrazione a livello nazionale rappresentano una quota importante dei consumi energetici nazionali: 20-30 TWh elettrici (circa l'8% del totale nazionale) e 60-70 TWh termici (circa il 10% del totale nazionale). Parliamo di uno stock complessivo di immobili nell'ordine delle 530.000 unità (di cui in particolare circa 52.000 riferite a scuole e 38.000 a uffici pubblici), per una bolletta di circa €6 miliardi l'anno.

Si stima un potenziale di mercato "teorico" nella Pubblica Amministrazione in Italia di circa €1 miliardo all'anno da qui al 2020, la massima parte del quale riferito alla cogenerazione, alla coibentazione dell'involucro e all'illuminazione pubblica, mentre il potenziale di risparmio energetico associato alla realizzazione di questi investimenti è stimabile nell'ordine dei 0,8 TWh elettrici e 1,5 TWh termici.

98. Silvestrini, Gianni 2016, *Due gradi. Innovazioni radicali per vincere la sfida del clima e trasformare l'economia*, cit., pp. 182-184.

99. *Ibidem*.

100. López-Alcalá, Mario 2016, "The crisis of affordability in real estate. An investment case for housing in the middle of the pyramid", *MSCI 2016*: <http://bit.ly/2dgdAAQ> (consultato il 27/09/2016).

101. *Ibidem*.

102. <http://www.energystategy.it/report/eff.-energetica.html>

Tenendo conto della sostenibilità economica delle diverse tecnologie e dei piani di intervento elaborati dai principali Comuni italiani aderenti al Patto dei Sindaci, il potenziale di mercato “atteso” si riduce a 400 milioni all’anno da qui al 2020, pari a circa il 5% del potenziale complessivo dell’efficienza energetica in Italia.

Anche l’*Energy Efficiency Report* evidenzia barriere che hanno impedito una significativa diffusione degli interventi di efficienza energetica nel settore pubblico – ciò emerge anche dall’esperienza della Fondazione Cariplo, che dal 2006 promuove interventi di efficienza energetica nella Pubblica Amministrazione. Tali barriere possono essere raggruppate in tre categorie principali:

- “**conoscitive**”, legate alla ridotta consapevolezza;
- “**finanziarie**”, legate all’incapacità di reperire risorse;
- “**realizzative**”, legate alla difficoltà di coinvolgimento, da parte della Pubblica Amministrazione, dei soggetti necessari per la realizzazione degli interventi di efficienza energetica, ovvero i fornitori di servizi e soluzioni per l’efficienza energetica (soprattutto le *Energy Service Companies* - ESCo) e i soggetti finanziatori.

Le barriere “conoscitive” e “realizzative” si possono superare ormai senza particolari problemi; infatti i Comuni possono dotarsi di competenze esterne per la progettazione degli investimenti e il panorama delle ESCo è più variegato e offre maggiori possibilità di intervento.

Riguardo alle barriere “finanziarie”, al cuore del problema c’è il Patto di Stabilità, che rende molto difficile per la Pubblica Amministrazione utilizzare le risorse finanziarie disponibili internamente – stimabili, secondo l’ANCE, a circa €13 miliardi.

L’illuminazione pubblica ha saputo attrarre maggiore interesse da parte degli investitori e delle imprese. Infatti, in questo settore gli interventi realizzati con Finanziamento Tramite Terzi si stanno diffondendo velocemente. Le motivazioni sono una maggiore standardizzazione nell’esecuzione delle opere, un significativo abbattimento dei costi tecnologici (soprattutto del LED) negli ultimi anni, una più precisa e accurata stima dei flussi di cassa dei piani economico-finanziari e un tempo di ritorno degli investimenti nell’ordine dei 5/6 anni. L’ex commissario alla *spending review* Cottarelli, durante il periodo in cui ha ricoperto questo ruolo, aveva evidenziato alcuni aspetti estremamente interessanti rispetto all’illuminazione pubblica (IP) nel nostro Paese:

- il consumo annuo pro capite per illuminazione pubblica in Italia è di 107 kWh, più del doppio della Germania e della Gran Bretagna e un terzo in più della Francia;
- a Berlino gli abitanti per punti luce sono 15,6; a Milano sono 9,4 (fonte: IStIL);
- l’illuminazione stradale costa circa €2 miliardi e grava prevalentemente sulle finanze dei Comuni.

Chi investe nell’efficienza energetica della pubblica illuminazione non necessita ormai di contributi e incentivi pubblici poiché i ritorni economici sono garantiti.

La disponibilità di risorse pubbliche in questo ambito sarebbe utile eventualmente per inserire servizi di “*Smart City*” nell’intervento di riqualificazione della IP, per diffondere i cosiddetti “pali intelligenti” in ambito urbano. I pali della luce possono infatti ospitare antenne wi-fi per la diffusione di internet negli spazi pubblici, videocamere di sorveglianza, centraline ambientali e sensori di presenza per aumentare l’intensità luminosa solo quando necessario.

3.1.4. Economia circolare

Le principali trasformazioni orientate verso l'obiettivo 1,5°C che coinvolgeranno il settore manifatturiero riguardano la transizione verso modelli di "economia circolare"¹⁰³.

Secondo la definizione che ne dà la Ellen MacArthur Foundation¹⁰⁴, l'economia circolare rinvia a un **modello economico in grado di rigenerarsi**, con l'obiettivo di preservare il valore dei prodotti. In un'economia circolare i flussi di materiali sono di due tipi: quelli biologici, da reintegrare nella biosfera, e quelli tecnici, da rivalorizzare senza entrare nella biosfera. L'economia circolare è dunque un sistema in cui tutte le attività sono organizzate in modo che i **potenziali rifiuti** vengano **continuamente trasformati e riutilizzati** (cfr. box "Intesa Sanpaolo accelera la transizione verso la *Circular Economy*", p. 75); tale modello si oppone a quello dell'economia lineare, in cui i prodotti hanno un ciclo di vita al termine del quale diventano rifiuti da smaltire.

Per facilitare la transizione verso un'economia circolare occorre anzitutto contrastare la tendenza all'"obsolescenza programmata", prolungando la vita dei prodotti attraverso il **riuso, la riparazione e la sostituzione di singoli componenti**. Inoltre, diventa cruciale recuperare e riciclare le materie prime inserite nei cicli produttivi.

Sebbene l'evoluzione dell'economia verso un modello circolare implichi una riduzione delle vendite di prodotti nuovi, l'aumento della produttività delle risorse e il loro riutilizzo potrebbero comportare importanti **risparmi per le imprese**, nonché la **creazione di nuovi posti di lavoro**. Si tratterebbe naturalmente di una trasformazione non soltanto delle attività economiche ma, più in generale, degli stili di vita. Si dovrebbe infatti passare dall'attuale sistema incentrato sul possesso individuale dei beni e sull'acquisto regolare di nuovi prodotti ad un modello in cui prevalga l'utilizzo condiviso e il riuso.

All'interno del pacchetto sull'economia circolare approvato il 2 dicembre 2015, la **Commissione europea** ha varato diverse misure con l'intento di promuovere un maggior ricorso al riciclaggio e al riutilizzo, riducendo così i consumi di energia e le emissioni di gas a effetto serra. Secondo la Commissione, "l'economia circolare ha le potenzialità per creare numerosi posti di lavoro in Europa, preservando nel contempo risorse preziose e sempre più scarse, riducendo l'impatto ambientale legato al loro impiego e iniettando nuovo valore nei materiali di scarto"¹⁰⁵.

Tra le proposte della Commissione figurano:

- azioni per ridurre i rifiuti alimentari, con l'obiettivo di ridurli della metà entro il 2030;

103. Un altro ambito cruciale – che non viene però analizzato nel dettaglio in questa pubblicazione – è quello della cosiddetta "manifattura additiva", grazie alla stampa in 3D, in grado di favorire la decentralizzazione della produzione e la riduzione delle emissioni legate al trasporto dei prodotti.

104. La Fondazione Ellen MacArthur è stata fondata nel 2010 con l'obiettivo di accelerare la transizione verso l'economia circolare. L'attività dell'organizzazione si articola in quattro aree principali: Education, Business and Government, Insight and Analysis, Communications: <https://www.ellenmacarthurfoundation.org>

105. http://europa.eu/rapid/press-release_IP-15-6203_it.htm

- misure nell'ambito del piano di lavoro 2015-2017 sulla progettazione eco-compatibile per promuovere la riparabilità, la longevità e la riciclabilità dei prodotti, oltre che l'efficienza energetica;
- azioni in materia di riutilizzo delle acque, tra cui una proposta legislativa sulle prescrizioni minime per il riutilizzo delle acque reflue;
- una revisione delle proposte legislative sui rifiuti, con l'obiettivo di promuovere:
 - il riciclaggio del 65% dei rifiuti urbani entro il 2030;
 - il riciclaggio del 75% dei rifiuti di imballaggio entro il 2030;
 - misure concrete per promuovere il riutilizzo e stimolare la simbiosi industriale trasformando i prodotti di scarto di un'industria in materie prime destinate ad un'altra;
 - incentivi economici affinché i produttori commercializzino prodotti più ecologici sul mercato e sostegno ai sistemi di recupero e riciclaggio (es. per imballaggi, batterie, apparecchiature elettriche ed elettroniche, veicoli).

Alla transizione verso un modello circolare potrebbero contribuire anche le importanti innovazioni che stanno interessando il settore chimico. Con lo sviluppo della cosiddetta “**chimica verde**”, gli scarti del circuito agroalimentare diventano materia prima da utilizzare in sostituzione di prodotti plastici, permettendo così di ridurre sia i rifiuti sia i danni ambientali legati alla produzione e all'impiego delle plastiche¹⁰⁶.

3.1.5. Agricoltura sostenibile e foreste

Il settore agro-forestale è tra quelli che più subiranno l'impatto dei rischi fisici e legali connessi al cambiamento climatico. Il settore agricolo, però, potrà anche beneficiare delle opportunità relative alle **innovazioni tecnologiche** in grado di sostenere la transizione verso un'economia a basse emissioni. In effetti, per rispettare gli impegni relativi al contenimento del riscaldamento globale, occorrerà diffondere **modelli agricoli sostenibili**, in termini sia di **risorse utilizzate** (consumo di acqua e di suolo, deforestazione) sia di **emissioni**.

Nel complesso, le emissioni provenienti da agricoltura, deforestazione e altri usi dei terreni rappresentano circa un quarto delle emissioni totali¹⁰⁷. Secondo i dati FAO¹⁰⁸, le emissioni del settore agricolo, di quello forestale e della pesca sono quasi raddoppiate negli ultimi cinquant'anni e potrebbero aumentare di un ulteriore 30% entro il 2050. In particolare, le emissioni di gas serra provenienti dall'agricoltura e dall'allevamento sono passate dai 4,7 miliardi di tonnellate equivalenti di biossido di carbonio (CO₂eq) nel 2001 a oltre 5,3 miliardi di tonnellate nel 2011, con un aumento del 14%.

106. Per un approfondimento sul tema si veda: Silvestrini, Gianni 2016, *Due gradi. Innovazioni radicali per vincere la sfida del clima e trasformare l'economia*, cit., pp. 239-241.

107. Secondo il dato riportato dall'*Intergovernmental Panel on Climate Change* (2014): <http://bit.ly/1Fqu4KV>

108. Si veda il sito della FAO: <http://faostat3.fao.org/browse/G17/E>

La prima fonte di emissioni di gas serra dell'agricoltura è legata al **metano** prodotto durante la fermentazione enterica del bestiame, che nel 2011 ha rappresentato il 39% della quota totale di emissioni del settore¹⁰⁹. Rispetto all'allevamento vanno citate alcune iniziative recenti promosse da investitori, che hanno sottolineato la rilevanza dei rischi dell'attuale sistema. Per esempio, in Gran Bretagna la **Farm Animal Investment Risk and Return** (FAIRR) ha pubblicato un rapporto¹¹⁰ in cui denuncia l'abuso di antibiotici nell'allevamento intensivo: in Gran Bretagna il 50% degli antibiotici è utilizzato negli allevamenti, proporzione che sale all'80% negli Stati Uniti. L'**impiego eccessivo di antibiotici** pone seri problemi per la salute pubblica in quanto favorisce lo sviluppo di batteri multi-resistenti. Il rapporto evidenzia come gli investitori potrebbero subire danni reputazionali e finanziari in caso di epidemia o di altri problemi sanitari connessi con la diffusione di tali agenti patogeni¹¹¹.

Inoltre, studi recenti hanno dimostrato come la somministrazione di antibiotici al bestiame contribuisca all'incremento delle emissioni di gas serra, in quanto gli antibiotici avrebbero l'effetto di favorire la proliferazione, nell'intestino degli animali, di organismi che producono metano¹¹².

La transizione verso modelli agricoli sostenibili è necessaria anche per contrastare i processi di **deforestazione** in corso: il settore agricolo è infatti direttamente collegato all'80% delle deforestazioni a livello globale¹¹³. I fornitori e gli acquirenti di prodotti agricoli particolarmente connessi a impatti negativi sulle foreste (prodotti derivanti da allevamento, olio di palma, legname e soia) stanno subendo pressioni crescenti da consumatori e investitori, affinché assicurino la sostenibilità della propria catena di fornitura.

Per esempio, in occasione del report 2015 di CDP¹¹⁴ sulle foreste, 298 investitori con US\$19 miliardi di asset in gestione (il 24% in più rispetto all'anno precedente) hanno chiesto alle imprese di rendicontare sul rischio deforestazione. Le società investite (e, indirettamente, i loro investitori) sono esposte anzitutto alle difficoltà di reperimento delle materie prime a causa dell'impatto fisico del cambiamento climatico; altre tipologie di rischi connessi alla deforestazione sono quelli legali (introduzione di misure volte a contrastare il fenomeno) e reputazionali, considerata la crescente sensibilità dell'opinione pubblica su questo tema.

109. Si veda il sito della FAO: <http://www.fao.org/news/story/it/item/224411/icode/>

110. FAIRR 2016, "Factory farming: assessing investment risks", <http://bit.ly/1M2uJRn> (consultato il 26/09/2016).

111. L'Italia è particolarmente interessata dai problemi connessi con l'abuso di antibiotici, come sottolineato nella puntata del programma Report del 29 maggio 2016: "secondo le stime, in Italia si contano 5.000 morti l'anno perché l'antibiotico non ha funzionato, e non ha funzionato perché lo assumiamo a nostra insaputa con il cibo, ma soprattutto perché ne prendiamo molti per curarci e in Europa siamo fra i Paesi che ne assumono di più": <http://bit.ly/1sGGtqN> (consultato il 26/09/2016).

112. Hammer, Tobin J, Fierer, Noah, et al. 2016, "Treating cattle with antibiotics affects greenhouse gas emissions, and microbiota in dung and dung beetles", *Proc Biol Sci.*, 283(1831).

113. Norges Bank Investment Management, *Climate change strategy. Expectations to companies*: <http://bit.ly/2cwEME0> (consultato il 26/09/2016), citato in CDP 2015, *Realizing zero-deforestation: Transforming supply chains for the future*: <https://www.cdp.net/en/reports/archive>

114. www.cdp.net

3.2. STRUMENTI FINANZIARI E STRATEGIE DI INVESTIMENTO

Qui di seguito sono elencati i principali strumenti finanziari e strategie di investimento che possono supportare progetti orientati alla mitigazione o all'adattamento.

3.2.1. Credito bancario

Nel panorama bancario italiano vi sono alcune iniziative che vanno nella direzione di una maggior presa in considerazione dei rischi e delle opportunità legati al cambiamento climatico. Ad oggi, non si può purtroppo parlare di interventi a livello sistemico, ma di **azioni promosse da singoli istituti**. Le banche, infatti, continuano ad operare in un contesto in cui né la regolamentazione né gli incentivi incoraggiano l'integrazione del tema "cambiamento climatico" nelle strategie di finanziamento.

Sarà necessaria una maggior disponibilità di informazioni di tipo statistico affinché nei processi di erogazione del credito i rischi/opportunità ambientali siano inclusi tra i fattori determinanti il rating. Tuttavia, gli esempi degli istituti bancari che hanno già avviato un processo di ripensamento delle proprie procedure mostrano come sia possibile cogliere fin d'ora le opportunità legate alla transizione verso un'economia a basse emissioni, **integrando i dati sui rischi legati al clima nelle valutazioni del merito creditizio**.

A partire dai contributi emersi nell'ambito del Gruppo di Lavoro che ha dato origine a questa pubblicazione, citiamo qui di seguito alcuni esempi di banche che si stanno orientando verso una maggior attenzione al tema ambientale. Naturalmente tali esempi non esauriscono l'insieme delle iniziative presenti nel panorama nazionale; è senza dubbio doveroso menzionare anche l'impegno di Banca Popolare Etica che, per propria missione, si mostra particolarmente sensibile alle conseguenze ambientali e sociali delle politiche di finanziamento¹¹⁵.

INTESA SANPAOLO ACCELERA LA TRANSIZIONE VERSO LA CIRCULAR ECONOMY

Da anni Intesa Sanpaolo considera la tutela dell'ambiente e la lotta al *climate change* come parte integrante della propria strategia di impresa, con un'attenzione alla salvaguardia del capitale naturale e alla valutazione dei rischi, degli impatti e delle opportunità per le imprese clienti.

Nel corso del 2015, il 3% del totale dei finanziamenti di Intesa Sanpaolo è stato erogato verso settori e attività ad impatto ambientale positivo, tra cui energie rinnovabili, efficienza energetica e servizi ambientali (bonifiche ambientali, ciclo dell'acqua, gestione rifiuti, ecc.),



115. <http://www.bancaetica.it/per-organizzazioni-e-imprese/finanziamenti>

per un totale di circa €1,5 miliardi.

Forte di questi risultati e consapevole delle criticità connesse al modello economico lineare (cambiamento climatico, volatilità dei prezzi, aumento dei rischi nella catena della fornitura, crescita della domanda di risorse esauribili), il Gruppo si è aperto alla nuova frontiera della sostenibilità, la *Circular Economy*. Si tratta di un paradigma di sviluppo strutturalmente rigenerativo e ricostitutivo del capitale naturale, che mira a mantenere i prodotti, le relative componenti e i materiali utilizzati al loro più alto livello di utilità e valore per l'intero ciclo di vita. L'innovazione e la ricerca propongono con forza una soluzione di natura "circolare", che favorisca un ripensamento complessivo dei meccanismi del modello di sviluppo tradizionale e orienti la scelta degli operatori verso modelli di business più efficaci, capaci di estrarre valore addizionale dagli asset esistenti, in una nuova sequenza, potenzialmente replicabile all'infinito di *re-design – produzione – vendita – acquisto – utilizzo – ritiro – rigenerazione – vendita – acquisto – utilizzo – ritiro – rigenerazione*.

Il Gruppo Intesa Sanpaolo, in linea con il proprio ruolo di partner delle PMI a supporto della crescita del Paese, si è dunque impegnato a cogliere la sfida della transizione verso la *Circular Economy* per orientare l'economia italiana verso un nuovo percorso di sviluppo. Da questo impegno discende la partnership¹¹⁶ con la Ellen MacArthur Foundation, autorevole player di riferimento globale nella promozione e diffusione della *Circular Economy*, che proietta la Banca in un contesto internazionale di cui fanno parte anche Cisco, Google, H&M, Kingfisher, Nike, Philips, Renault e Unilever. L'accordo si basa su una piena condivisione dei valori e degli obiettivi da perseguire per accelerare la transizione verso la *Circular Economy* attraverso il supporto di iniziative progettuali dedicate e la diffusione della cultura del re-design, del recupero e del riuso sia tra le imprese sia tra gli imprenditori di domani (Corsi di laurea, Master, eventi formativi, ecc.).

Intesa Sanpaolo si è dunque posta l'obiettivo di promuovere modelli di business coerenti con la *Circular Economy*, tra cui: *Circular Supply-Chain* – approvvigionarsi e produrre energia rinnovabile e materiale biologico o interamente riciclabile per sostituire le risorse esauribili; *Sharing Platform* – aumentare il grado di utilizzo dei beni abilitando l'uso, l'accesso e la proprietà condivisa; *Product Life-Extension* – estendere la vita utile di prodotti tramite riparazione, rinnovo e rivendita; *Recovery & Recycling* – recuperare le risorse utili e l'energia da scarti o da altri sottoprodotti, riducendo così al minimo gli sprechi; *Product as a Service* – offrire in condivisione l'accesso al bene, mantenendone la proprietà. Tali modelli possono essere adottati dalle aziende per aumentare la produttività delle risorse utilizzate, ridurre i costi e migliorare il valore percepito dal cliente.

Convinto che la finanza a sostegno dell'economia reale svolga un ruolo decisivo in questa transizione, purché sappia cogliere appieno e supportare la capacità di trarre vantaggio dal contesto di innovazione aperta e sistemica, il Gruppo agisce lungo tutte le fasi della catena del valore e in rapporto cooperativo con gli altri attori del mercato. Primo obiettivo

116. A partire da giugno 2015 come membro del *Circular Economy 100* e da dicembre 2015 come *Financial Services Global Partner*.

basilare è ridefinire il concetto di rischio, non solo quello insito nei nuovi modelli di business, ma soprattutto quello legato agli attuali portafogli che non incorporano i principi dell'economia circolare. Le best practice a livello internazionale testimoniano infatti che attraverso l'applicazione di tali modelli di business si genera valore riducendo la volatilità dei flussi di cassa e dunque abbassando il rischio complessivo dell'impresa. Supportare le imprese in questa direzione significa aiutarle a ridurre i costi di approvvigionamento e produzione, aumentare la resilienza e migliorare il loro profilo di rischio. Il risultato sarà non solo la diminuzione delle esternalità negative a carico di ambiente e collettività, ma anche il miglioramento di qualità, efficacia e performance.

CONVENZIONE-QUADRO NAZIONALE TRA FEDERCASSE E LEGAMBIENTE



Dal 2006 al 2015 la “Convenzione-quadro nazionale tra Federcasse e Legambiente” ha rafforzato la diffusione delle fonti di energia rinnovabile attraverso i finanziamenti delle BCC-CR.

La Convenzione si basava su quattro principi fondamentali:

1. La scelta di ciascuna Banca di Credito Cooperativo-Cassa Rurale di occuparsi della qualità presente e futura dell'ambiente naturale quale patrimonio incommensurabile di ciascuna comunità locale. Tale scelta è formalmente espressa nello Statuto di ciascuna BCC-CR, secondo il quale essa promuove “...la crescita responsabile e sostenibile del territorio nel quale opera. La società si distingue per il proprio orientamento sociale e per la scelta di costruire il bene comune...” (art. 2).
2. L'individuazione di una forma di promozione dello sviluppo sostenibile del proprio territorio nella diffusione più ampia possibile delle energie rinnovabili (mediante impianti solari, fotovoltaici, eolici, mini-idroelettrici, biomasse e mini-cogenerazione) e la proposizione di soluzioni nell'ambito della bioedilizia, del risparmio idrico, della mobilità sostenibile, degli acquisti verdi (come ad esempio gli acquisti di arredi ecologici, di materiali di cancelleria a basso impatto ambientale e di materiali ecologici per la ristorazione) e della difesa e tutela del territorio attraverso, ad esempio, il ripristino di murature a secco, l'acquisto di sistemi di prevenzione antincendio, la manutenzione della sentieristica.
3. La creazione di appropriate forme di sostegno finanziario che consentano di agevolare la diffusione di un'ampia sensibilità sulla questione del risparmio energetico, sull'utilizzo di energie alternative e, più in generale, sulle tematiche ambientali.
4. La convinzione che l'impegno comune delle BCC-CR e di Legambiente possa facilitare la creazione di una rete di imprese fornitrici operanti nel settore della *green economy* formata da aziende competenti e qualificate, in grado di crescere in efficienza tecnologica e capacità progettuale.

Il valore aggiunto, inoltre, è dato dalla gestione da parte di Legambiente della complessa fase tecnico istruttoria delle domande di finanziamento.

A dicembre 2015 sono stati valutati positivamente da Legambiente 5.697 progetti, per un ammontare dei finanziamenti di €267,8 milioni. Il 90% dei progetti è destinato al fotovoltaico per un totale di circa 55,9 mw di potenza complessiva. La media dei singoli finanziamenti è di circa €47.000, a testimonianza di come la convenzione abbia promosso la diffusione di impianti da fonti rinnovabili di piccole dimensioni.

3.2.2. Investimenti tematici

Una strategia particolarmente diffusa tra gli investitori che intendono cogliere le opportunità connesse alla transizione verso un modello economico più sostenibile dal punto di vista ambientale è quella degli “investimenti tematici”. Con questa espressione si intende l’approccio che seleziona gli emittenti in portafoglio secondo criteri ambientali, sociali e di governance, focalizzandosi su **uno o più temi** (definizione del Forum per la Finanza Sostenibile¹¹⁷) – tra cui, appunto, quello del cambiamento climatico. Adottando questa strategia, si possono orientare gli **investimenti nelle diverse classi di attivo** (azionario, obbligazionario, private equity, ecc.) verso una maggior attenzione all’ambiente, selezionando i titoli delle aziende che operano in ambiti particolarmente cruciali per la mitigazione e/o l’adattamento ai cambiamenti climatici (cfr. §3.1).

PRODOTTI E SERVIZI FINANZIARI PER IL CLIMA: L’OFFERTA DEL GRUPPO BNP PARIBAS



La crescita responsabile e sostenibile insieme alla creazione di valore per la società nel suo complesso è al centro della visione e della missione del Gruppo BNP Paribas. Il modello di Gruppo si basa su quattro aree di responsabilità (economica, come datore di lavoro, verso la collettività e ambientale) e 13 obiettivi specifici, misurati nel tempo, il cui raggiungimento pesa per il 20% della retribuzione variabile di 5000 manager. In questo modello trasversale, l’ambiente e le azioni contro il cambiamento climatico hanno acquisito un ruolo ancora più centrale nel post COP 21, fissando nuovi sfidanti obiettivi. Innanzitutto, BNP Paribas non finanzia più miniere di carbone e centrali elettriche alimentate a carbone nei Paesi cosiddetti ad “alto reddito”, e in generale finanzia solo progetti e aziende che rispettino i più alti standard ambientali, considerando le tecnologie usate e il mix energetico complessivo del Paese finanziato. Questo impegno si inserisce nell’ambito delle Politiche settoriali che disciplinano le attività del Gruppo in finanziamenti e investimenti in settori sensibili, andando oltre le norme di legge e anticipando le attese

117. <http://investiresponsabilmente.it/glossario/strategie-sri-investimenti-tematici/>

della società. Le Politiche settoriali sono applicate in tutti i Paesi, inclusa l'Italia, e sono: difesa e armamenti, produzione di energia nucleare, olio di palma e polpa di legno, energia elettrica da centrali a carbone, attività mineraria, agricoltura e sabbie bituminose. Inoltre, BNP Paribas sta procedendo ad una progressiva applicazione di un prezzo al carbone da integrare nelle decisioni di finanziamento, a partire dalla consapevolezza del rischio crescente legato ai combustibili fossili (cfr. *stranded asset*).

BNP Paribas si è poi impegnata a raddoppiare i propri finanziamenti alle energie rinnovabili, per raggiungere i €15 miliardi nel 2020, oltre a sostenere con €100 milioni le start-up più innovative dal punto di vista della transizione energetica. In Italia, BNL con i *Green desk* accompagna i progetti di transizione energetica dei propri clienti, mentre Findomestic offre soluzioni di credito al consumo volte all'efficientamento energetico e ha sviluppato partnership con Gruppi come ENEL Energia per favorire l'accesso a impianti eco-sostenibili per la casa. BNP Paribas è leader nell'emissione dei *green bond* (3,875 miliardi nel 2015); in Italia recentemente ha gestito come *dealer* l'emissione dell'"Obbligazione Banca Mondiale per uno Sviluppo Sostenibile" offrendo agli investitori l'opportunità di supportare gli sforzi dei Paesi membri atti a combattere la povertà e l'ineguaglianza in molteplici ambiti quali, ad esempio, istruzione, sanità e infrastrutture.

Grande importanza nella strategia di Gruppo rivestono i 19 miliardi di investimenti socialmente responsabili gestiti da BNP Paribas Investment Partners, leader nei Fondi SRI (*Sustainable and Responsible Investment*) che includono imprese particolarmente attente alla tutela ambientale, al rispetto dei diritti umani e alla buona governance aziendale. Agli obiettivi di ottimizzazione del rapporto tra rischio e rendimento vengono affiancati criteri di selezione legati all'ambiente, al sociale o alla governance. BNPP IP ha aderito ai **Principi per l'investimento responsabile (PRI)** e, come firmatario della **Portfolio Decarbonization Coalition**, si impegna a pubblicare e a ridurre l'impronta carbonio dei propri fondi. In Italia certamente questi prodotti sono meno diffusi che in Francia, dove pesano oltre il 7% del mercato, ma la distribuzione è attiva e mostra progressi interessanti.

Il Gruppo BNP Paribas è inoltre impegnato in soluzioni di mobilità sostenibile con Arval, la società specializzata nel noleggio e nella gestione di flotte aziendali, grazie alla consulenza ai clienti nella scelta della composizione della loro flotta. Fra il 2013 e il 2015 il numero di veicoli nella flotta di Arval a livello internazionale è aumentato del 7%, mentre le emissioni totali sono diminuite dell'1% grazie all'introduzione di veicoli a basso impatto ambientale, all'utilizzo di sistemi telematici, alle offerte dedicate su veicoli con un'emissione inferiore ai 120g di CO₂ per Km e alle campagne e agli strumenti aziendali che Arval mette a disposizione degli autisti per una guida più responsabile e sicura.

Infine uno sguardo all'interno: il Gruppo è impegnato a ridurre le proprie emissioni di CO₂ di un ulteriore 17% da qui al 2020, oltre a ottimizzare i consumi di carta e di acqua così come la gestione rifiuti. In Italia è stato introdotto lo *Smart* e il *Flexible Working* anche per favorire una riduzione della mobilità; importanti cambiamenti stanno interessando le sedi italiane, che verranno concentrate in meno location, sia a Roma che a Milano, e collocate in edifici caratterizzati dai più elevati standard ambientali.

3.2.3. Green bond

Una delle risposte più innovative alla domanda di strumenti in grado di finanziare attività con impatto positivo sul clima è rappresentata dai *green bond* (“obbligazioni verdi”). Si tratta di **titoli di debito associati al finanziamento di progetti con ricadute positive in termini ambientali** (per esempio: energie rinnovabili, gestione sostenibile dei rifiuti e delle risorse idriche, tutela della biodiversità, efficientamento energetico). I *green bond* rappresentano un’opportunità per aumentare la disponibilità di capitali necessari alla transizione verso un’economia più sostenibile e per ridurre i costi del debito per i progetti con ripercussioni ambientali positive.

Quello dei *green bond* è un **mercato in crescita**, che ha conosciuto negli ultimi anni un incremento esponenziale, arrivando nel 2015 a oltre US\$40 miliardi di emissioni complessive a livello globale (+272% rispetto al 2013)¹¹⁸. Le obbligazioni sono emesse in prevalenza (61%) da organizzazioni internazionali come la Banca Mondiale o la Banca Europea per gli Investimenti (BEI); la restante parte (39%) fa riferimento a obbligazioni aziendali, soprattutto di multi-utility come GDF Suez (ora ENGIE) in Francia o, nel nostro Paese, il Gruppo Hera.

La **prima obbligazione verde** è stata **lanciata dalla BEI nel 2007**: si tratta del bond denominato “Climate Awareness”, volto a finanziare progetti incentrati sulle soluzioni ai cambiamenti climatici. In particolare, i progetti che possono concorrere per un Climate Awareness Bond (CAB) sono quelli afferenti ai settori delle energie rinnovabili (solare, eolico, geotermico) e dell’efficienza energetica (isolamento termico, riduzione della dispersione energetica nella trasmissione e nella distribuzione, ecc.). Attualmente, la BEI si conferma come il principale emittente di *green bond*, con una raccolta di €12,8 miliardi, di cui 4 miliardi nel solo 2015¹¹⁹.

Mentre il mercato cresce, la principale esigenza degli operatori è quella di fare chiarezza in merito al perimetro di applicazione dei *green bond* e alla valutazione degli impatti ambientali generati.

In risposta a tale necessità, la International Capital Market Association (ICMA) ha identificato – con il supporto degli operatori di mercato – una serie di principi (**Green Bond Principles** o GBP) volti a guidare l’emissione di obbligazioni verdi¹²⁰. Si tratta di linee guida volontarie che incoraggiano la trasparenza, la precisione e la completezza delle informazioni divulgate dagli emittenti. I GBP riguardano in particolare quattro aree:

1. Utilizzo dei ricavi

Caratteristica distintiva dei *green bond* è l’utilizzo dei ricavi per finanziare progetti a impatto ambientale positivo, che dovrebbero essere adeguatamente descritti nella documentazione relativa al titolo.

118. Climate Bonds Initiative “Year End Review 2015”: www.climatebonds.net

119. Dati al 2 giugno 2016: http://www.eib.org/investor_relations/cab/index.htm

120. <http://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/green-bonds/green-bond-principles/>

2. Valutazione e selezione dei progetti

L'ente che emette un'obbligazione verde dovrebbe esplicitare:

- se il progetto rientra tra quelli idonei per i *green bond*;
- i criteri di selezione utilizzati;
- gli obiettivi di sostenibilità ambientale.

I GBP incoraggiano un elevato livello di trasparenza e raccomandano che il processo di valutazione e selezione dei progetti adottato dall'emittente sia integrato con una revisione esterna.

3. Gestione dei ricavi

I ricavi netti dei *green bond* dovrebbero essere depositati su un conto dedicato, trasferiti a un portafoglio specifico o in ogni caso tracciati dall'emittente. Inoltre, l'emittente dovrebbe comunicare agli investitori come intende collocare i ricavi temporaneamente non impiegati nei progetti.

4. Rendicontazione

Gli emittenti dovrebbero divulgare e aggiornare regolarmente i dati relativi all'utilizzo dei ricavi, includendo un elenco dei progetti in cui le risorse sono impiegate, una breve descrizione degli stessi, il dettaglio delle somme allocate e degli impatti attesi.

Rispetto al mercato dei *green bond* occorre precisare che, al momento, non esiste uno standard di riferimento vincolante – l'adeguamento ai GBP è infatti volontario. Un rapporto pubblicato recentemente dal **WWF**¹²¹ sottolinea l'importanza di riservare l'aggettivo “*green*” solo a quelle obbligazioni per le quali l'emittente possa dimostrare un **impatto ambientale positivo e misurabile**, certificato da un ente indipendente secondo standard condivisi. In effetti, i *green bond* che non soddisfano tali requisiti potrebbero minare la fiducia nei confronti del mercato e comprometterne lo sviluppo.

Per facilitare la valutazione e la comparabilità dei progetti finanziati, un elemento cruciale è la trasparenza nei confronti degli investitori rispetto agli impatti ambientali generati. In particolare, il WWF identifica sette elementi essenziali per rafforzare la fiducia nel mercato dei *green bond*. Le obbligazioni verdi dovrebbero:

1. affrontare tutte le principali sfide ambientali;
2. incentrarsi sul raggiungimento di benefici ambientali verificabili;
3. fondarsi su dati scientifici, essere orientate al lungo periodo e resilienti;
4. essere progettate secondo un approccio settoriale che identifichi in ogni ambito di attività i progetti *green*;

121. WWF 2016, “Green Bonds must keep the green promise! A call for collective action towards effective and credible standards for the green bond market”, wwf.org.

inoltre:

5. spetta all'emittente farsi carico dei costi della misurazione e della rendicontazione dei benefici ambientali generati;
6. gli standard da applicare ai *green bond* dovrebbero includere controlli e certificazioni da parte di enti indipendenti;
7. gli standard ambientali già esistenti possono rappresentare un punto di riferimento per colmare le lacune nel mercato dei *green bond*.

3.2.4. ETF e indici low carbon

Anche le gestioni cosiddette “passive” possono incorporare il tema del cambiamento climatico. È infatti sempre più ricca l'offerta di ETF che replicano indici *low carbon*: questi ultimi includono **titoli a minor intensità di carbonio rispetto al benchmark** di riferimento, riducendo così l'impronta CO₂ complessiva del portafoglio.

Le metodologie di composizione degli indici possono incentrarsi sulla strategia delle esclusioni, eliminando dunque i settori più inquinanti dall'universo investibile (tipicamente, il settore dei combustibili fossili), oppure su un approccio “best in class”, che all'interno di ciascun settore seleziona le aziende in grado di gestire più efficacemente i rischi/opportunità legati al cambiamento climatico.

A titolo esemplificativo, si segnalano gli indici *low carbon* citati sul sito della Montréal Carbon Pledge: montrealpledge.org/resources¹²². Tale elenco, naturalmente, non può ritenersi esaustivo ed è in continuo aggiornamento, considerato il forte interesse mostrato in tempi recenti da investitori e operatori di mercato verso questa tipologia di indici.

122. Come precisato sul sito della Montréal Carbon Pledge, gli indici elencati non sono supportati direttamente dai PRI o dai firmatari dell'iniziativa ma riportati a titolo esemplificativo. Ogni investitore dovrebbe condurre analisi e valutazioni in modo indipendente, al fine di individuare il prodotto/servizio più adatto alle proprie esigenze.



Combinare l'approccio low carbon con la potenziale performance finanziaria

Amundi ha collaborato con MSCI per il lancio di una serie di indici *Low Carbon Leaders*. Questi indici di strategia, piuttosto che consentire di sovrappesare l'energia pulita o settori specifici, offrono una copertura contro il *carbon risk*: costruiscono, a costo zero, dei track record che coprono dal rischio legato a regolamentazioni future e, allo stesso tempo, aprono la strada a rendimenti futuri potenzialmente più elevati. Nel caso improbabile in cui non si dovessero manifestare impatti dovuti al cambiamento climatico, le performance degli investimenti corrisponderanno al benchmark degli indici di strategia. Se invece il cambiamento climatico avrà luogo, la strategia di investimento potrebbe sovraperformare l'indice originario.

Una famiglia innovativa di indici low carbon

Gli indici *Low Carbon Leaders* sono i primi del settore ad affrontare le due dimensioni dell'esposizione al tema "carbon" – emissioni di anidride carbonica e riserve di combustibili fossili – riducendo al minimo il *tracking error* rispetto all'andamento degli indici principali.

Questi indici escludono un quinto delle azioni dei corrispondenti indici originari, sulla base del "criterio dell'intensità di emissione di anidride carbonica", definito come il peso di emissioni di anidride carbonica (tonnellate di CO₂) di un'azienda, rapportato alla sua capitalizzazione di mercato, con un'esclusione massima del 30% per ciascun settore di capitalizzazione di mercato. Sono esclusi anche i più grandi detentori di riserve di combustibili fossili per ogni dollaro di capitalizzazione di mercato, che rappresentano almeno il 50% delle riserve dell'indice "originario"¹²³.

Dunque, se prendiamo ad esempio una società di trasporti altamente inquinante che emette grandi quantità di CO₂ per unità di reddito è più probabile che sia esclusa rispetto a una società del settore *utilities* che però ha sviluppato una gestione energetica efficiente. Allo stesso modo, le aziende per le quali il carbone è una importante fonte di reddito e/o di asset, avranno un peso ridotto negli indici. La soglia minima del 70% per ciascun settore significa che gli investitori non escluderanno del tutto un settore, ma ridurranno la propria esposizione ad esso. Inoltre, queste strategie mantengono una composizione settoriale e geografica simile a quella dell'indice principale.

I fondi decarbonizzati o *low carbon* cercano di ottenere una esposizione al *carbon risk* inferiore rispetto a quella dell'indice principale affinché possano sovraperformare quest'ultimo nel momento in cui questo rischio verrà rivalutato dal mercato. Tale

123. Gli indici di strategia non vogliono escludere tutte le aziende che emettono anidride carbonica ma ridurre la rappresentatività di queste ultime rispetto alla composizione dei rispettivi indici principali. La loro costruzione è realizzata con l'obiettivo di ottenere prestazioni altamente correlate a quelle degli indici originari. Così, la deviazione dei pesi in termini di composizione geografica e settoriale dell'indice di strategia rispetto all'indice principale è limitata al 2%. Per maggiori dettagli sugli indici: <https://www.msci.com/low-carbon-indexes>

rivalutazione avverrà quando il mercato si sarà stabilito nel lungo termine e quando gli operatori sapranno quanto costerà loro emettere 10 tonnellate di anidride carbonica tra 5, 10 o 20 anni. Gli analisti saranno quindi in grado di integrare questo elemento nel proprio modello di valutazione.

Una gamma di soluzioni accessibili

Amundi ha lanciato un ETF, “Amundi MSCI World Low Carbon UCITS ETF” e due fondi aperti indicizzati con esposizione agli indici MSCI *Low Carbon Leaders*.

Oltre a replicare l'indice, Amundi ha anche sviluppato un approccio di “decarbonizzazione” per ridurre l'intensità di emissioni di anidride carbonica dei portafogli azionari esistenti: Amundi è in grado di decarbonizzare qualsiasi indice standard con metodologie personalizzate e con un basso *tracking error*, facendo leva sui suoi punti di forza nell'analisi ESG, nella ricerca quantitativa e nelle capacità di indicizzazione.

Un portafoglio “decarbonizzato” replicherà il corrispondente portafoglio principale, riducendo al tempo stesso la propria esposizione alle aziende con le emissioni e le riserve di combustibili fossili più elevate (*Disclaimer p. 87).

3.2.5. Finanza a impatto

Con il termine “finanza a impatto” o “impact investing” si fa riferimento a investimenti in imprese, organizzazioni o fondi caratterizzati dall'**obiettivo di realizzare un impatto ambientale e/o sociale positivo**, assieme a un ritorno finanziario (definizione del Forum per la Finanza Sostenibile)¹²⁴. Tra i settori in cui possono essere realizzati tali investimenti rientrano la microfinanza e l'housing sociale, sia in Paesi emergenti sia sviluppati.

L'impact investing è una strategia di finanza sostenibile particolarmente indicata per contrastare i cambiamenti climatici in atto e favorire la transizione verso un'economia a basse emissioni. Rispetto ad altri strumenti, infatti, gli investimenti “impact” si caratterizzano per il preciso intento di generare un ritorno sociale ed ambientale misurabile. La **Social Impact Investment Task force (SIIT)**¹²⁵ ha individuato quattro fasi a cui gli investitori possono fare riferimento per la misurazione dell'impatto:

1. **pianificazione** per individuare gli obiettivi da raggiungere e le metriche da utilizzare;
2. **attuazione** per la raccolta, la convalida e l'analisi dei dati;
3. **valutazione** dell'impatto;
4. **rendicontazione** agli stakeholder.

Nel 2015, il valore delle masse gestite sulla base della strategia dell'impact inve-

124. <http://investiresponsabilmente.it/glossario/strategie-sri-impact-investing/>

125. La SIIT nasce nel 2013 al fine di favorire lo sviluppo dell'impact investing.

sting è stato pari a circa US\$60 miliardi, come evidenziato dallo studio annuale¹²⁶ Jp Morgan e Global Impact Investing Network (GIIN)¹²⁷. Inoltre JP Morgan e GIIN, in un'indagine realizzata insieme a Rockefeller Foundation, hanno stimato che nel 2020 le masse gestite secondo i criteri della finanza a impatto potranno raggiungere un valore compreso tra i US\$400 e i mille miliardi¹²⁸.

Al fine di favorire lo sviluppo dell'impact investing, nell'ambito della SIIT sono stati creati specifici *Advisory Board* nazionali: per quanto riguarda il nostro Paese, nel 2016 è stata lanciata la Social Impact Agenda per l'Italia¹²⁹. La sua missione è quella di monitorare lo stato di avanzamento di 40 raccomandazioni¹³⁰ rivolte alle istituzioni italiane per promuovere domanda e offerta di capitali e per facilitarne l'allineamento. Inoltre, l'Agenda si propone di contribuire al rafforzamento dell'imprenditorialità sociale attraverso lo sviluppo degli investimenti ad impatto in Italia.

INVESTIMENTI AD IMPATTO E CAMBIAMENTO CLIMATICO

A CURA DI RAFFAELLA DE FELICE (SOCIAL IMPACT AGENDA PER L'ITALIA) E FEDERICO MENTO (HUMAN FOUNDATION)



Diversi studi dimostrano che gli investimenti privati potrebbero mobilitare molte più risorse di quelle che i Governi sono in grado di attivare per contrastare gli effetti del riscaldamento globale. Questo consentirebbe di affrontare in modo più efficace il problema, permettendo allo stesso tempo alle aziende di creare valore per i propri shareholder, in una prospettiva sostenibile.

A dimostrazione di ciò, Connie Hedegaard, ex Commissario europeo per il Clima e l'Energia, durante la conferenza di Sidney ad agosto 2014 ha affermato: "Non si tratta di spendere denaro pubblico, ma di spendere il denaro pubblico in modo da incoraggiare gli investimenti privati". In quest'ottica, la cosiddetta "finanza ad impatto" può svolgere un importante ruolo. Il rapporto del 2015 di Citigroup¹³¹ sostiene infatti che, in luogo di investire direttamente nella produzione di energie rinnovabili diminuendo così le emissioni legate direttamente alle proprie attività, sarebbe più utile creare una rete finanziaria che incoraggi un aumento degli investimenti finalizzati a combattere il cambiamento climatico. Il report del 2016 del Global Impact Investing Network – GIIN¹³² evidenzia come gli investimenti su tematiche legate alla protezione dell'ambiente siano aumentati notevolmen-

126. Cfr. J. P. Morgan 2015, "Eyes on the Horizon. The Impact Investor Survey", *Global Social Finance*: <http://bit.ly/28R2snN> (consultato il 27/09/2016).

127. Il Global Impact Investing Network (GIIN) è una organizzazione non profit nata nel 2009 che rappresenta l'ente di riferimento internazionale per l'impact investing.

128. J. P. Morgan, Rockefeller Foundation, GIIN 2010, "Impact investments. An emerging asset class", *Global Research*: <http://bit.ly/2do9L7e> (consultato il 27/09/2016).

129. <http://bit.ly/2dfQe81> (consultato il 27/09/2016).

130. <http://bit.ly/2dcr8lZ> (consultato il 27/09/2016).

131. <http://www.citigroup.com/citi/>

132. <https://thegiin.org/>

te: circa l'80% del campione intervistato ha dichiarato di produrre o vendere prodotti con impatto ambientale positivo; nel report dell'anno precedente questa percentuale era del 36%.

Inoltre, alla domanda specifica sugli obiettivi che si prefiggono, il 48% degli intervistati dichiara di voler generare un impatto dal punto di vista sia sociale sia ambientale, mentre il 47% si concentra sugli aspetti sociali e il 5% sulla dimensione ambientale¹³³. Questo dato ben descrive come nell'impact investing le sfere ambientale e sociale siano strettamente connesse: in effetti, gli investitori non intendono tracciare una distinzione netta tra questi due obiettivi.

Una parte del dibattito della COP21 è stata dedicata alla cosiddetta *Climate Finance* ovvero agli strumenti per sostenere investimenti positivi per il clima. Il report annuale del GIIN ha individuato alcune iniziative particolarmente rilevanti in tal senso:

- la Breakthrough Energy Coalition creata da Bill Gates, Mark Zuckerberg e altri 20 HNWI che investirà in iniziative di energia e tecnologia pulita in fase iniziale in tutto il mondo;
- il Climate Investor One creato dal FMO per favorire il finanziamento delle energie rinnovabili nei mercati emergenti;
- il Land Degradation Neutrality Fund della *UN Convention to Combat Desertification* – fondo che mira a riqualificare 12 milioni di ettari di terra compromessa ogni anno, con l'obiettivo di mitigare il cambiamento climatico e favorire la biodiversità; attraverso il fondo ci saranno opportunità di investimento per oltre US\$1 miliardo;
- l'impegno di Citi a finanziare attività che riducano l'impatto sul cambiamento climatico per US\$100 miliardi nei prossimi 10 anni: le aree di investimento includono energia rinnovabile, efficienza energetica, trasporti urbani sostenibili, immobiliare sostenibile.

Tali iniziative creano un'offerta consistente di finanziamenti, rivolti ad imprese ad alto potenziale. Nel contesto italiano vi è però un'asimmetria tra l'offerta e la domanda di capitali ad impatto: la prima, infatti, è maggiore della seconda. Tale divario è legato ad un quadro normativo che non favorisce gli investimenti ad impatto, ed in particolare l'equity. Le innovazioni nel quadro regolamentare, a partire dall'approvazione della Legge Delega di Riforma del Terzo Settore, lasciano intravedere interessanti spazi per gli investimenti ad impatto, in particolare nel settore dell'energia e dell'efficientamento energetico.

Ad esempio, in attesa della maturazione del comparto, un'impresa in cui potrebbero essere allocati finanziamenti "a impatto" è la **cooperativa ènostra**¹³⁴. A partire da un modello cooperativo, ènostra vende ai propri soci elettricità prodotta esclusivamente da fonti rinnovabili (impianti fotovoltaici, eolici e idroelettrici con garanzia d'origine). L'ener-

133. Mudaliar, Abhilash, Schiff, Hannah e Bass, Rachel 2016, *GIIN Annual Impact Investor Survey*: <http://bit.ly/2528VBA> (consultato il 27/09/2016).

134. <http://www.enostra.it/>

gia viene acquistata da imprese e impianti sostenibili, prediligendo realtà di produzione legate alle comunità locali e favorendo così nel mix energetico nazionale la crescita della quota di energia da fonti rinnovabili. Inoltre, ai soci viene offerto un servizio di monitoraggio dei consumi al fine di diminuirne i costi.

ènostra è la prima cooperativa italiana a far parte della più ampia rete REScoop, un network europeo che riunisce cooperative e gruppi organizzati che hanno sviluppato un modello di gestione dell'energia sostenibile e rinnovabile. Il progetto REScoop20-20-20, finanziato dal programma Intelligent Energy Europe, ha lo scopo di favorire lo sviluppo delle rinnovabili ed è allineato con l'obiettivo dell'Unione Europea di raggiungere entro il 2020 una percentuale di energia rinnovabile pari al 20% del totale dei consumi elettrici.

* DISCLAIMER INDICE MSCI

I Fondi non sono in nessun modo sostenuti, approvati, commercializzati o promossi da Morgan Stanley Capital International Inc. ("MSCI"), né da alcuna filiale di MSCI, né da alcun soggetto coinvolto nella determinazione degli indici MSCI. Gli indici MSCI sono proprietà esclusiva di MSCI e i relativi marchi registrati di MSCI o delle sue filiali sono concessi in licenza, per determinate esigenze, a Amundi. MSCI, le filiali di MSCI e i soggetti implicati nella determinazione o nel calcolo degli indici MSCI non rilasciano alcuna dichiarazione e non emettono nessuna garanzia, espressa o implicita, nei confronti dei detentori di quote dei Fondi o più generalmente del pubblico, in merito all'opportunità della compravendita delle quote di fondi comuni di investimento in generale, o di quote dei Fondi in particolare, ovvero all'idoneità di qualsiasi indice MSCI di replicare esattamente la performance del mercato azionario di riferimento. Una descrizione completa degli indici MSCI è disponibile su richiesta presso MSCI. Gli indici MSCI sono un marchio registrato della società MSCI per designare gli indici da essa calcolati e pubblicati. MSCI non garantisce né il valore degli indici in un dato momento, né i risultati o la performance dei prodotti indicizzati a tali indici.

DISCLAIMER AMUNDI

Le informazioni riportate nel presente documento hanno natura puramente informativa. Amundi non conferma, assicura o garantisce l'idoneità a qualsiasi scopo di investimento delle presenti informazioni, le quali non devono essere utilizzate come unica base per assumere decisioni d'investimento. Gli scenari dei mercati finanziari indicati non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri e non è possibile assicurare che i mercati o i settori indicati registrino le performance attese. Prima dell'adesione leggere il KIID e il Prospetto.

4.

**Le conseguenze
del cambiamento climatico
per il mercato assicurativo**



Come già sottolineato nel corso dei capitoli precedenti, le problematiche ambientali, oltre a costituire una priorità nell'agenda politica, comportano ripercussioni significative dal punto di vista economico-finanziario. Il **settore assicurativo è particolarmente esposto ai rischi connessi ai cambiamenti climatici**: secondo il centro di ricerca *Corporate Climate Center* della compagnia di riassicurazione tedesca Munich Re, le perdite del settore assicurativo internazionale dovute ai risarcimenti legati a eventi atmosferici sono cresciute da una media annuale di US\$10 miliardi negli anni '80 a US\$50 miliardi nell'ultimo decennio¹³⁵. Si stima inoltre che la maggior parte dei disastri naturali sia legata ad eventi estremi meteo-climatici e idrologici e che i cambiamenti climatici comporteranno un aumento nella frequenza e nell'intensità di inondazioni e tempeste¹³⁶.

Per il settore assicurativo è dunque essenziale integrare il tema del cambiamento climatico nei propri modelli economici e nei processi di innovazione di prodotto. In linea generale, le principali sfide sono riconducibili a due ordini di problemi:

1. Aumento eccessivo dei premi

Poiché aumenteranno i rischi climatici e le richieste di risarcimento dovute a disastri naturali e ad eventi climatici estremi prolungati nel tempo, le compagnie assicuratrici saranno portate ad incrementare i premi, al punto da rendere insostenibile il costo delle polizze per i clienti delle zone più esposte.

2. Difficoltà nella stima dei rischi

Diventerà sempre più difficile stimare i rischi legati ai fenomeni connessi al cambiamento climatico e, quindi, stipulare le polizze. Se le emissioni di gas a effetto serra non saranno ridotte in modo drastico, le catastrofi naturali potrebbero verificarsi in modo talmente improvviso da rendere estremamente ardua l'analisi dei rischi ambientali e la conseguente definizione dei premi.

Considerato questo scenario, per il settore assicurativo risulta strategico e di assoluta priorità promuovere un modello di sviluppo più sostenibile dal punto di vista non solo economico ma anche ambientale e sociale. In particolare, le imprese assicuratrici possono concentrarsi su tre aree di intervento per favorire e accelerare la transizione verso una società a basse emissioni e maggiormente resiliente nei confronti degli impatti dei cambiamenti climatici:

1. Innovazione di prodotto

emissione di polizze che tengano in debita considerazione i rischi connessi al cambiamento climatico, premino i comportamenti orientati alla riduzione delle

135. <https://www.munichre.com/en/group/focus/climate-change/index.html> Dati citati in: Ball, Jeffrey 2015, "Catastrofe assicurata", *Internazionale* (1130), p. 52.

136. IPCC 2014, *Climate Change 2013: The Physical Science Basis*: www.climatechange2013.org, citato in: Bacani, Butch (PSI), Robins, Nick (UNEP Inquiry) e McDaniels, Jeremy (UNEP Inquiry) 2015, *Insurance 2030. Harnessing Insurance for Sustainable Development*, <http://bit.ly/2dfUDaP> (consultato il 27/09/2016).

emissioni di gas serra e, in un'ottica di responsabilità sociale d'impresa, siano accessibili anche alle persone a basso reddito, con disabilità o anziane;

2. Prevenzione e gestione dei rischi fisici

promozione di iniziative volte alla sensibilizzazione, alla prevenzione e all'assistenza in caso di catastrofi naturali, anche in collaborazione con le istituzioni pubbliche (cfr. §4.1.2. e 4.2.);

3. Integrazione dei criteri ESG nelle scelte di investimento

in quanto investitori istituzionali, le compagnie assicuratrici possono orientare gli investimenti verso il sostegno a imprese e istituzioni attente agli aspetti ambientali, sociali e di buon governo, favorendo un modello di sviluppo sostenibile (cfr. Capitoli 1-3).

PRINCIPLES FOR SUSTAINABLE INSURANCE (PSI)

WWW.UNEPFI.ORG/PSI/



Introdotti per la prima volta nel 2012 a Rio de Janeiro in occasione della Conferenza ONU sullo Sviluppo Sostenibile, i *Principles for Sustainable Insurance* (PSI) sono il risultato della più importante collaborazione tra le Nazioni Unite e il settore assicurativo. Le imprese assicuratrici che hanno adottato i Principi rappresentano circa il 20% del volume totale dei premi e hanno in gestione complessivamente US\$14.000 miliardi (tra le società italiane l'unico firmatario è il Gruppo Generali).

L'iniziativa PSI si prefigge lo scopo di migliorare la comprensione, la prevenzione e la riduzione dei rischi ambientali, sociali e di governance, così come la gestione delle opportunità connesse a questi aspetti, in modo da garantire una protezione di qualità e affidabile.

I quattro Principi che le compagnie assicuratrici possono sottoscrivere sono i seguenti:

Principio 1

Integreremo nei processi decisionali gli aspetti ESG rilevanti per la nostra attività di assicuratori.

Principio 2

Lavoreremo con i nostri clienti e collaboratori per accrescere la consapevolezza rispetto ai temi ambientali, sociali e di governance, per gestire i rischi e sviluppare soluzioni.

Principio 3

Lavoreremo insieme ai Governi, ai regolatori e ad altri stakeholder chiave per promuovere iniziative rivolte ai cittadini sui temi ambientali, sociali e di governance.

Principio 4

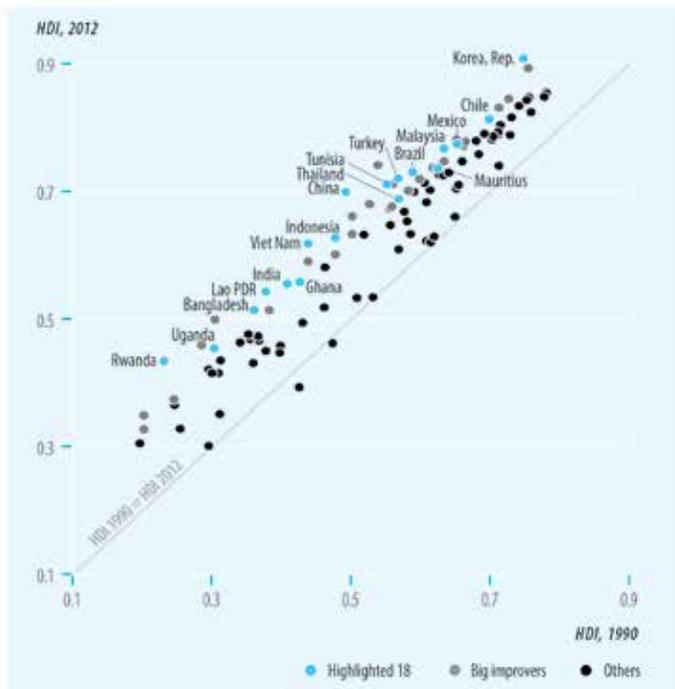
Daremo prova di responsabilità e trasparenza pubblicando regolarmente un rendiconto dei nostri progressi nell'applicazione dei Principi.

4.1. MUTUALITÀ PER I PAESI PIÙ VULNERABILI

Le compagnie assicuratrici possono intervenire con politiche aziendali proattive per ridurre e gestire più efficacemente i rischi connessi ai cambiamenti climatici. Tra le iniziative più rilevanti occorre citare quelle orientate alla riduzione del cosiddetto **insurance protection gap**. I Paesi più vulnerabili dal punto di vista ambientale, infatti, sono anche quelli in cui le coperture assicurative sono meno diffuse. Tra questi rientrano alcuni dei Paesi industrialmente meno avanzati, che subiranno ingenti danni derivanti dai cambiamenti climatici sebbene abbiano contribuito solo in minima parte all'emissione dei gas climalteranti¹³⁷.

Tra i Paesi climaticamente vulnerabili vi sono anche diversi mercati emergenti: nonostante i miglioramenti registrati nell'Indice di Sviluppo Umano, tali Paesi restano fortemente esposti ai rischi connessi ai cambiamenti climatici (cfr. Figure 9 e 10).

FIGURA 9. Variazioni nell'Indice di Sviluppo Umano 1990-2012



Fonte: UNDP, Human Development Report 2013, *The Rise of the South: Human Progress in a Diverse World*¹³⁸

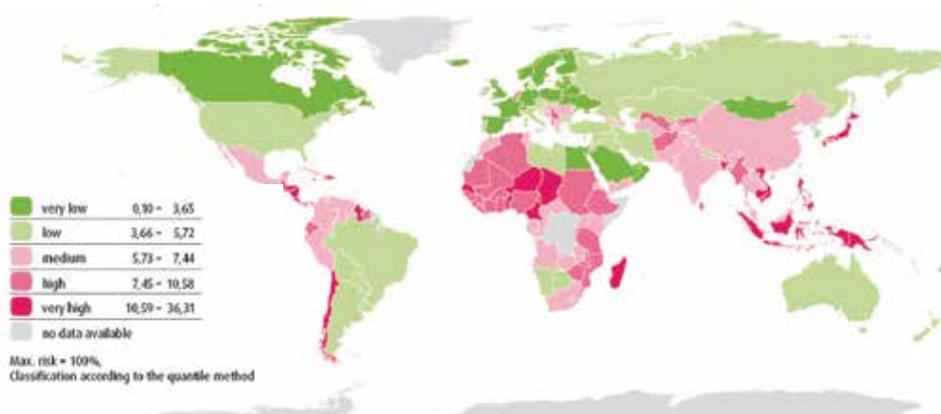
137. Stern, Nicholas 2007, *The Economics of Climate Change. The Stern Review*, cit., p. vii.

138. http://hdr.undp.org/sites/default/files/hdr2013_en_summary.pdf, p. 1.

FIGURA 10. Esposizione e vulnerabilità alla degradazione ambientale e ai disastri naturali

Esposizione della popolazione ai rischi ambientali (terremoti, tempeste, inondazioni, siccità e innalzamento del livello dei mari)

Vulnerabilità intesa come la somma di predisposizione, carenza di capacità di resilienza e carenza di capacità di adattamento



Fonte: WorldRiskReport 2012, Focus: *Environmental degradation and disasters*¹³⁹

4.1.1. Iniziative internazionali

A dimostrazione della rilevanza del tema del cambiamento climatico per il mercato assicurativo, si stanno moltiplicando le iniziative internazionali volte a favorire, da un lato, la prevenzione e la gestione dei rischi climatici nei Paesi più esposti e, dall'altro, l'accessibilità dei servizi assicurativi alle persone a basso reddito. Di seguito alcuni esempi:

- **The Vulnerable Twenty Group of Ministers of Finance (V20)**

Gruppo che riunisce i Ministri delle Finanze dei 20 Paesi più vulnerabili dal punto di vista climatico¹⁴⁰. Il V20 riconosce le potenzialità della finanza come strumento per affrontare le sfide del cambiamento climatico e si propone di creare un meccanismo di *Climate Risk Pooling* al fine di redistribuire i rischi economici e finanziari, di migliorare la ripresa in seguito a eventi climatici estremi e catastrofi naturali, e di aumentare la sicurezza del mercato del lavoro, delle imprese e degli investitori¹⁴¹.

- **Climate Risk Insurance Initiative (“InsuResilience”)**

Avviata su proposta della Germania in occasione della *G7 Stakeholder Conference on Climate Risk Insurance* (maggio 2015), l'iniziativa mira a garantire una copertura assicurativa contro i rischi legati al cambiamento climatico a 400 milioni di persone in condizione di povertà entro il 2020.

139. http://www.droughtmanagement.info/literature/UNU_world_risk_report_2012_2012.pdf, p. 2.

140. Gli Stati membri del Gruppo V20 sono: Afghanistan, Bangladesh, Barbados, Bhutan, Costa Rica, Etiopia, Ghana, Kenya, Kiribati, Madagascar, Maldive, Nepal, Philippines, Rwanda, Santa Lucia, Tanzania, Timor-Leste, Tuvalu, Vanuatu e Vietnam.

141. Cfr. V20 Founding Communiqué: <http://www.thecvf.org/v20-founding-communication/>

- **City Innovation Platform for African Infrastructure Risk & Resilience (CIP-AIRR)**

Piattaforma che si pone l'obiettivo di sperimentare soluzioni innovative alle principali sfide in termini di resilienza ai cambiamenti climatici nelle città africane, attraverso la progettazione di infrastrutture bancabili e assicurabili¹⁴².

4.1.2. Micro-assicurazioni

Tra i principali strumenti per aumentare la resilienza nei confronti dei disastri naturali delle popolazioni più vulnerabili bisogna menzionare i servizi di micro-assicurazione. Per "micro-assicurazione" si intende una **tipologia assicurativa rivolta a persone a basso reddito** (con salari compresi tra 1 e 4 dollari al giorno), che offre protezione contro rischi specifici attraverso il pagamento di premi ridotti.

Grazie al supporto di Governi, investitori e assicuratori, la micro-assicurazione ha conosciuto un **importante sviluppo negli ultimi anni**, come testimoniano alcune iniziative avviate a partire dagli anni 2000 quali il *Working Group on Microinsurance* (2002), l'*ILO Microinsurance Innovation Facility* (2008) e il *Microinsurance Network* (2009)¹⁴³.

In questo contesto si inserisce l'iniziativa **5-5-5 Development Strategy**¹⁴⁴ promossa dall'**International Cooperative and Mutual Insurance Federation (ICMIF)** – un'associazione di categoria senza scopo di lucro che rappresenta oltre 220 compagnie assicuratrici e mutue a livello globale con US\$270 miliardi di premi in gestione. Presentato nell'ambito della conferenza COP21, il piano 5-5-5 mira a garantire una copertura assicurativa a 5 milioni di famiglie¹⁴⁵ tra le più povere di 5 mercati emergenti (Colombia, India, Kenya, Filippine e Sri Lanka) nei prossimi 5 anni. Il modello proposto è quello della "**micro-assicurazione mutualistica**", che l'ICMIF ritiene particolarmente adatto ai bisogni delle popolazioni più vulnerabili dal punto di vista climatico. L'offerta di prodotti assicurativi inclusivi consente infatti di far fronte a condizioni climatiche avverse grazie all'azione di società cooperative e di mutue assicuratrici che raccolgono risorse da impiegare in caso di necessità.

Il modello mutualistico di assicurazione è il più diffuso nei **mercati emergenti**: l'India, per esempio, conta circa 600.000 cooperative con 240 milioni di aderenti¹⁴⁶. L'obiettivo dell'ICMIF è quello di promuovere la crescita e la diffusione di micro-assicurazioni migliorando la qualità dei prodotti in termini di governance, affidabilità ed efficienza e superando l'approccio informale attualmente prevalente.

In particolare, la strategia 5-5-5 comprende tre fasi:

142. I promotori del progetto sono: Santam, PSI, ICLEI, ClimateWise, Global Infrastructure Basel, Marsh, Moody's e Sanlam.

143. Cfr. Bacani, Butch (PSI), Robins, Nick (UNEP Inquiry) e McDaniels, Jeremy (UNEP Inquiry) 2015, *Insurance 2030. Harnessing Insurance for Sustainable Development*, p. 6: <http://bit.ly/2dfUDaP> (consultato il 27/09/2016).

144. <https://www.icmif.org/5-5-5-introduction>

145. Si stima che il dato corrisponda a circa 25 milioni di persone.

146. Verney, Paul 2016, "Dial 5-5-5 for development", *ESG Magazine*, Issue 3, Spring 2016, p. 10.

Fase 1: analisi del mercato assicurativo e del quadro normativo nei cinque Paesi selezionati, con l'obiettivo di identificare le problematiche principali e di formulare raccomandazioni per la definizione di strategie adattate ai diversi contesti.

Fase 2: per ciascun Paese, **elaborazione di una strategia nazionale** a partire da un confronto tra ICMIF, regolatori, stakeholder, donatori e altre istituzioni.

Fase 3: adozione di un **programma di intervento** che applichi la strategia nazionale. Per favorire l'accesso ai capitali necessari alla messa in atto del programma, l'ICMIF attiverà collaborazioni con fondi di impact investing.

4.2. PARTENARIATI PUBBLICO-PRIVATO

Gli accordi di **partenariato tra imprese assicuratrici e istituzioni pubbliche** che si stanno diffondendo su scala globale vanno senz'altro annoverati tra le buone pratiche in grado di favorire una più efficace gestione delle variabili e dei rischi connessi al cambiamento climatico.

4.2.1. Condivisione di dati e rischi, polizze accessibili

Le aree di collaborazione pubblico-privato – evidenziate anche nel *Libro verde sull'assicurazione contro le calamità naturali e antropogeniche* del 2013 – rimandano alla **messa in comune di dati e di modelli statistici e alla condivisione delle responsabilità finanziarie nella gestione del rischio**. La ricchezza di informazioni di cui dispongono le assicurazioni è una risorsa preziosa per la prevenzione dei rischi e per il miglioramento delle politiche di adattamento. Per esempio, la condivisione dei dati sui danni dovuti a catastrofi naturali e sui relativi risarcimenti può consentire di orientare i piani urbanistici e di utilizzo del suolo verso una riduzione dei rischi climatici.

Uno studio condotto dall'associazione di categoria Finance Norway¹⁴⁷ ha valutato l'impatto dell'utilizzo di dati provenienti dalle assicurazioni norvegesi nel rafforzamento della **prevenzione dei rischi climatici** e, in particolare, del rischio alluvioni da parte delle municipalità. I risultati della ricerca mostrano che la condivisione di informazioni relative ai danni ambientali migliora sensibilmente la pianificazione urbanistica dal punto di vista della resilienza ai disastri.

Inoltre, le compagnie assicuratrici possono mettere a disposizione delle istituzioni pubbliche le proprie competenze in materia di **gestione dei rischi**, attraverso programmi di formazione e condivisione di conoscenze (cfr. box "Life DERRIS" a cura del Gruppo Unipol) e l'emissione di polizze adattate ai bisogni locali.

147. Ebeltoft Mia, *Disaster Loss Reduction project: Using local insurance loss data to strengthen municipalities' efforts to prevent climate-related natural hazards*: <http://bit.ly/2enllRg> – citato in Bacani, Butch (PSI), Robins, Nick (UNEP Inquiry) e McDaniels, Jeremy (UNEP Inquiry) 2015, *Insurance 2030. Harnessing Insurance for Sustainable Development*: <http://bit.ly/2dfUDaP> (consultato il 27/09/2016).

Un esempio in tal senso è il **fondo di riassicurazione Flood Re**¹⁴⁸ istituito dall'Associazione degli Assicuratori Britannici (ABI) insieme con il Governo e operativo a partire da aprile 2016¹⁴⁹. Obiettivo dell'iniziativa è garantire l'accesso all'assicurazione sulla casa contro il rischio alluvioni a un costo controllato e contenuto¹⁵⁰. Gli assicuratori britannici, infatti, possono trasferire il rischio alluvione delle abitazioni più esposte al fondo, che è gestito e finanziato dalle compagnie assicuratrici attraverso una tassa annuale. In caso di alluvione, gli assicurati il cui rischio è stato trasferito al fondo si interfacciano esclusivamente con il proprio assicuratore, che può a sua volta rivalersi sul fondo e ottenere il rimborso dei costi sostenuti per il risarcimento¹⁵¹.

LIFE DERRIS - DISASTER RISK REDUCTION INSURANCE

A CURA DEL GRUPPO UNIPOL



L'Italia rappresenta una delle aree europee più vulnerabili agli impatti attesi dei cambiamenti climatici.

Tuttavia, il Paese è caratterizzato da una scarsa conoscenza dei rischi legati agli eventi climatici estremi (quali alluvioni, frane, ondate di caldo o di gelo) e degli strumenti volti a valutarli e gestirli, sia da parte dei cittadini che delle piccole e medie imprese (PMI) o della Pubblica Amministrazione. Situazione per lo più preoccupante se si considera che in Italia un tasso estremamente alto di PMI falliscono entro un anno quando costrette ad interrompere la loro produzione per più di una settimana a seguito di un danno.

Con il progetto DERRIS – DisastEr Risk Reduction InSurance – finanziato dall'Unione Europea nell'ambito del bando Life, il Gruppo Unipol intende sperimentare un modello innovativo di collaborazione multi-stakeholder che coinvolga Pubblica Amministrazione, assicurazione, mondo della ricerca ed imprese per la riduzione dei rischi causati da eventi climatici straordinari.

Il progetto DERRIS, che vede il Gruppo Unipol capofila insieme ai partner **Città di Torino, Cineas, Anci, Coordinamento Agende 21 e UnipolSai**, prevede infatti la realizzazione di una serie di azioni per trasferire competenze di valutazione e gestione del rischio, oltre che conoscenze sugli strumenti ed accorgimenti per ridurre la vulnerabilità, e di conseguenza i danni, per le singole aziende.

Il modello, che verrà costruito insieme alla Città di Torino in cui si effettuerà il primo pilota, si basa sulla messa a valore per il territorio, in particolare per le PMI, delle conoscenze e

148. <http://www.floodre.co.uk/>

149. Il 1° aprile 2016 Flood Re ha ottenuto l'autorizzazione formale della Prudential Regulatory Authority e della Financial Conduct Authority.

150. <http://bit.ly/2dPrzry>

151. <http://www.floodre.co.uk/homeowner/how-does-it-work/>

competenze sviluppate dall'assicurazione in anni di attività, degli strumenti e dei modelli usati per identificare, misurare e gestire i rischi e le emergenze, per definire procedure specifiche per la gestione delle emergenze e per stabilire le attività dell'azienda (*recovery plan*) riducendo al minimo i danni derivanti dalla *business interruption*. Questo know-how verrà anche trasferito e condiviso con la Pubblica Amministrazione (PA) per la realizzazione di politiche di prevenzione sul territorio e di aumento della resilienza attraverso la stesura e la realizzazione di un piano di adattamento di distretto. Scopo ultimo del progetto è infatti la costruzione di un modello assicurativo innovativo di natura pubblico-privata che innesci comportamenti virtuosi di tutela, prevenzione e adattamento e accresca la resilienza dei territori, riducendo al contempo i costi legati agli eventi catastrofici che ricadono sulla spesa pubblica, e quindi sui cittadini in modo più ampio.

Nello specifico si prevede di realizzare:

- **Trasferimento di conoscenze** dall'assicurazione alla PA e alle imprese, in particolare alle PMI, sulla valutazione e gestione del rischio legato ad eventi catastrofici legati al cambiamento climatico (alluvioni, tempeste e trombe d'aria, grandine, fulmini, ondate di caldo e di gelo).
- **Realizzazione e diffusione**, in particolare tra le PMI, di uno strumento di **auto-assessment** agile e semplice, per aiutarle nell'individuazione dei principali rischi meteo-climatici ai quali sono esposte e nella valutazione della loro vulnerabilità, fornendo di conseguenza indicazioni su misure di prevenzione che possono essere messe in atto e di gestione in caso di emergenza.
- Implementazione di **forme innovative di partnership pubblico-privato** tra l'assicurazione, la PA e le imprese, che creino sinergie ed opportunità di tutela del territorio e di aumento della resilienza.
- Studio di **strumenti finanziari innovativi** che permettano di mobilitare capitali per la riduzione dei rischi legati al cambiamento climatico.

Da settembre 2016 a marzo 2017 il progetto coinvolgerà 30 PMI del territorio di Torino. In una seconda fase la sperimentazione sarà allargata ad altri 10 enti locali che vorranno aderire; lo strumento di autovalutazione del rischio verrà poi messo a disposizione di tutte le PMI del territorio nazionale.

Il progetto, che è iniziato a settembre 2015, si concluderà a giugno 2018.

4.2.2. La copertura assicurativa in Italia

Lo studio *Natural Catastrophes: Risk relevance and Insurance Coverage in the EU* (2012)¹⁵² rileva come il mercato delle assicurazioni contro catastrofi naturali (alluvioni, tempeste, terremoti e siccità) sia influenzato dalla portata delle misure preventive adottate nei diversi Paesi e dagli interventi dei Governi a seguito dei

152. Maccaferri, Sara, Cariboni, Jessica e Campolongo, Francesca 2012, *Natural Catastrophes: Risk relevance and Insurance Coverage in the EU*, Luxembourg: Publications Office of the European Union: <http://bit.ly/2cye5iq> (consultato il 27/09/2016).

disastri naturali (sostegno alle vittime, ripristino dei servizi pubblici, ecc.), oltre che dall'inclusione della protezione contro rischi ambientali all'interno di altre polizze.

La ricerca evidenzia che gli **interventi ex-post dei Governi** condizionano la diffusione della copertura assicurativa contro rischi ambientali: mentre per le alluvioni tali misure sono correlate con un tasso di copertura medio-basso; per le tempeste il dato è in alcuni Stati elevato. Inoltre, il rapporto sottolinea che in sistemi sviluppati come quello belga, spagnolo e francese, gli alti tassi di copertura assicurativa si accompagnano con un chiaro ruolo assunto dal Governo, differente rispetto ai risarcimenti ad hoc in seguito ad eventi catastrofici.

Gli alti tassi di copertura sono spesso associati all'**inclusione della protezione contro rischi ambientali all'interno di altre polizze**; la ricerca rileva però casi in cui il tasso di copertura è alto sebbene l'assicurazione ambientale sia venduta unicamente come estensione di altre coperture. In ogni caso, elemento dirimente è il **carattere obbligatorio** della polizza ambientale.

Per quanto riguarda l'**Italia**, lo studio mostra come il tasso di copertura assicurativa si attesti al **5% per tutte le tipologie di rischio** per le quali vi sono informazioni adeguate (vale a dire, quelle citate a eccezione della siccità)¹⁵³. Il dato sembra confermare la tendenza già descritta secondo la quale sono proprio i Paesi maggiormente esposti al rischio clima ad acquistare in misura minore prodotti assicurativi dedicati. La situazione italiana può essere ricondotta anche all'attuale assetto normativo e alla prassi che vede lo Stato nel ruolo di assicuratore di ultima istanza in caso di catastrofi naturali.

Le principali carenze si registrano nel **patrimonio abitativo**, che non è adeguatamente assicurato contro i rischi relativi a eventi ambientali e climatici estremi. Da alcuni operatori del settore edilizio e assicurativo sono emerse proposte per garantire l'accesso alla copertura assicurativa a costi contenuti anche ai residenti nelle aree più esposte. Per esempio, è stata citata l'introduzione di un'assicurazione ambientale obbligatoria come estensione della copertura per incendi e furti oppure, in alternativa, di un'**assicurazione obbligatoria** per l'intero patrimonio immobiliare (cfr. box "Migliorare la copertura assicurativa in Italia: alcune proposte recenti"). Tali misure risultano però di difficile attuazione dal punto di vista politico.

L'avvio di **partenariati pubblico-privato** (cfr. §4.2.1.) presenterebbe dei vantaggi dal punto di vista economico poiché consentirebbe di liberare le risorse pubbliche attualmente impiegate nel risarcimento dei danni causati da disastri ambientali – che in prospettiva saranno sempre più frequenti considerata l'alta esposizione dell'Italia al rischio idro-geologico. In questo modo, si potrebbe ottenere un miglioramento non soltanto sotto il profilo della prevenzione e della gestione dei rischi climatici, ma anche delle finanze pubbliche.



Nonostante l'elevata esposizione ai rischi naturali, in Italia la copertura assicurativa per le proprietà residenziali è bassa, ad eccezione dei casi di esplosione e incendio, non necessariamente di origine naturale, requisito obbligatorio per l'ottenimento di mutui ipotecari. Il sistema delle compensazioni statali per i danni causati dalle calamità naturali implica una lunga prassi che ostacola lo sviluppo dei mercati assicurativi privati. Nel corso degli ultimi decenni ci sono stati numerosi tentativi, finora infruttuosi, volti a dare una spinta ad un mercato delle assicurazioni e ad alleviare i conti pubblici, notoriamente in difficoltà.

La maggior parte di queste proposte si è concentrata sull'avvio di partenariati pubblico-privato (PPP) e sulla condivisione dei rischi. In particolare, è stato suggerito di imporre maggiori vincoli ai proprietari di immobili, introducendo l'obbligo di sottoscrivere un'assicurazione specifica per i disastri naturali o di estendere la copertura esistente ai rischi ambientali.

Le ultime proposte legislative in esame al Parlamento includono quelle di Giulio Cesare Sottanelli¹⁵⁴ e del Sen. Enzo Fasano¹⁵⁵. Secondo la proposta di Sottanelli la copertura assicurativa dovrebbe diventare obbligatoria per tutti gli edifici residenziali. Il premio assicurativo sarebbe stabilito sulla base dei costi medi di costruzione, differenziati per tipologia di edifici. I proprietari di beni immobili potranno optare per vari livelli di indennità, anche se il sistema prevede comunque una franchigia per le perdite minori più frequenti. Tutti gli assicuratori attivi in Italia parteciperebbero a un consorzio e sarebbero tenuti a fornire una copertura assicurativa per i rischi naturali che comprenda terremoti, eruzioni vulcaniche, frane, inondazioni, venti estremi, tempeste e neve. Il consorzio degli assicuratori cercherà di riassicurare parte del rischio assunto facendo ricorso al mercato riassicurativo internazionale. Sempre secondo lo schema proposto, gli istituti bancari attivi in Italia avranno l'obbligo di acquisire i *catastrophe bond* (*cat-bond*)¹⁵⁶. Infine, è prevista una garanzia di copertura da parte dello Stato per le perdite che superano la capacità di risarcimento del sistema.

Anche la proposta di legge avanzata da Fasano prevede l'introduzione di un'assicurazione obbligatoria per tutti gli edifici pubblici e privati, che consentirebbe di reperire le risorse necessarie per ristrutturarli e metterli in sicurezza. La proposta quantifica il premio associato al rischio medio a €100 all'anno e suggerisce di raddoppiarlo: le risorse aggiuntive potrebbero così essere trasferite a un Fondo nazionale che dovrebbe finanziare una riduzione del rischio ambientale ex-ante e migliorare l'efficienza energetica degli edifici.

154. Sottanelli, Causin, Cimmino, Fautilli, Fitzgerald-Nissoli, Gigli, Matarrese and Rabino: Camera dei Deputati, proposta di Legge, N. 1774, Istituzione del Sistema nazionale per la copertura dei danni da calamità naturali, 2013.

155. Fasano, E., Cardello, F. and Esposito, G.: Disegno di legge d'iniziativa dei senatori Fasano, Cardello e Giuseppe Esposito comunicato alla presidenza il 26 giugno 2013 - Istituzione di un'assicurazione obbligatoria contro i rischi derivanti da calamità naturali, nonché di un Fondo per la sicurezza, 2013.

156. *Cat Bond* (o *catastrophe bond*) sono le obbligazioni rilasciate dagli assicuratori oppure dagli assicurati il cui valore, al verificarsi di determinati eventi dannosi, viene decurtato in misura proporzionale alle perdite.

4.3. SOLUZIONI ASSICURATIVE AL CAMBIAMENTO CLIMATICO

Sono sempre più numerose le compagnie assicuratrici che scelgono di definire le proprie strategie di sviluppo e di innovazione di prodotto sulla base delle sfide poste dal cambiamento climatico, con l'obiettivo di ridurre e gestire più efficacemente i rischi ambientali e di accelerare la transizione verso un modello economico sostenibile.

Per quanto riguarda il ruolo di investitori istituzionali ricoperto dalle compagnie assicuratrici si rimanda ai capitoli precedenti, incentrati proprio sui rischi e sulle opportunità di investimento connessi ai cambiamenti climatici. Considerata la loro duplice funzione (da un lato investitori, dall'altro fornitori di prodotti e servizi), per le assicurazioni è particolarmente cruciale allineare le politiche di investimento con la gamma di polizze offerte, integrando il tema del cambiamento climatico in entrambe le attività.

Di seguito alcuni esempi di buone pratiche a cui gli operatori del mercato possono ispirarsi:

Prevenzione e gestione dei rischi fisici

- conduzione di ricerche sulla riduzione dei rischi connessi a eventi climatici estremi e sull'adozione di misure di adattamento e mitigazione;
- analisi del rischio catastrofi ed elaborazione di modelli che integrino fattori ambientali e climatici;
- promozione di iniziative di informazione e sensibilizzazione sui rischi legati al clima, sulle azioni di mitigazione e adattamento e sulle coperture assicurative dedicate.

Innovazione di prodotto

- polizze assicurative contro i rischi climatici e ambientali;
- polizze assicurative a condizioni vantaggiose per progetti di edilizia e mobilità sostenibile, agricoltura sostenibile e foreste;
- polizze assicurative chilometriche sulle automobili (minore l'utilizzo dell'auto, inferiore il premio);
- polizze assicurative rivolte a persone a basso reddito / con disabilità / anziane.

Il report ***Insurance 2030. Harnessing Insurance for Sustainable Development***¹⁵⁷ di UNEP-Inquiry e UNEP-PSI identifica tre azioni per accrescere l'impatto positivo delle innovazioni introdotte nel settore assicurativo negli ultimi anni:

- avviare un ***Insurance Network on Sustainable Development*** – per favorire il dialogo, incoraggiare innovazioni e collaborazioni e rendere più coerenti le

157. Bacani, Butch (PSI), Robins, Nick (UNEP Inquiry) e McDaniel, Jeremy (UNEP Inquiry) 2015, *Insurance 2030. Harnessing Insurance for Sustainable Development*: <http://bit.ly/2dfUDaP> (consultato il 27/09/2016).

iniziative esistenti;

- fondare un **Sustainable Insurance Policy Forum** – per agevolare i progressi a livello normativo attraverso una maggiore cooperazione e collaborazione tra Governi;
- stabilire degli **obiettivi di sostenibilità specifici per il settore assicurativo** allineati con gli *UN Sustainable Development Goals*, in modo da affrontare problemi globali quali l'accesso alla copertura assicurativa, la diffusione di investimenti di lungo periodo, la mitigazione dei cambiamenti climatici e la prevenzione dei danni causati da eventi atmosferici estremi.

RESILIENCE BOND

A CURA DI RAFFAELLA DE FELICE (SOCIAL IMPACT AGENDA PER L'ITALIA) E FEDERICO MENTO (HUMAN FOUNDATION)



Un esempio di come la finanza ad impatto potrebbe intervenire significativamente nella prevenzione dei danni causati dai disastri ambientali è il *Resilience Bond*. Si tratta di un prodotto finanziario studiato dalla Rockefeller Foundation insieme a Swiss Re e RMS (Risk Management Solutions)¹⁵⁸. Lo strumento collega la copertura assicurativa ai capitali investiti in opere infrastrutturali, con l'obiettivo di rendere i territori più resilienti e ridurre il rischio di danni in caso di catastrofi – ad esempio attraverso dighe marine o la ricostruzione degli argini dei fiumi. Questo meccanismo è studiato per incentivare le politiche di prevenzione, riducendo così il rischio assicurativo. Un esempio analogo sono le polizze sulla vita che offrono sconti in caso di azioni volte a diminuire i rischi legati alle malattie, come smettere di fumare o praticare sport.

Durante la COP21, molta attenzione è stata posta alla necessità di migliorare la resilienza delle città; tuttavia, il buon esito dei progetti di infrastrutture resilienti consiste nel prevenire i danni per la comunità: si tratta quindi di un risultato “invisibile”. Collegare la copertura assicurativa con gli investimenti in infrastrutture consente invece di monetizzare questi risultati e quindi di influenzare i mercati di capitali ad aumentare la spesa per la protezione delle comunità vulnerabili.

158. <http://www.rms.com/>



Allianz SE incoraggia soluzioni per il clima di domani. Il 2015 è stato l'anno più caldo mai registrato e l'anno che ha visto nascere un importante accordo internazionale sul clima. Il cambiamento climatico è una sfida globale che può essere affrontata con successo solo in modo collaborativo da parte del settore privato e pubblico, con il supporto di una forte società civile. Allianz SE **anticipa** i rischi del cambiamento climatico, s'impegna per proteggere e **prendersi cura** dei suoi clienti più vulnerabili e per **rendere possibile** la transizione verso un'economia *low carbon*. Negli ultimi anni è stata implementata una strategia a livello di Gruppo per integrare i rischi e le opportunità connessi al clima, sia per l'attività del Gruppo sia per i clienti, in modo da proteggerli dai rischi climatici e da consentire la transizione verso una società a basse emissioni.

Anticipate. Allianz SE investe più di €630 miliardi dei premi assicurativi. Riconoscendo che i cambiamenti climatici possono influire gravemente sulle sue attività, ha iniziato a integrare i criteri di sostenibilità nelle decisioni d'investimento già nel 2011. Per **anticipare** il cambiamento, tiene conto di criteri climatici e di sostenibilità in tutti gli investimenti. Gli investimenti di Allianz SE sono oggetto di analisi sistematiche tramite l'applicazione di 37 criteri ambientali, sociali e di corporate governance (ESG). Utilizzando i dati della sua agenzia di rating ESG, a metà 2016 Allianz SE ha raggiunto la trasparenza di tutto il portafoglio. Questo consente una gestione mirata delle opportunità e dei rischi e dà la possibilità di perseguire strategie d'investimento sostenibili e opportunità di rendimenti stabili a lungo termine per i clienti. In particolare, Allianz SE ha cessato di finanziare modelli di business basati sul carbone, cedendo tutte le sue partecipazioni azionarie in società di questo tipo. Ciò implica anche l'impegno a non investire più in società che ricavano oltre il 30% dei proventi dall'estrazione del carbone o che generano più del 30% dell'energia con il carbone. Allianz SE ha disinvestito azioni che ammontano a €225 milioni a marzo 2016, mentre giungeranno a scadenza obbligazioni per €3,9 miliardi.

Care. Allianz SE consiglia i clienti su come ridurre i rischi e minimizzare i danni, e indennizza chi ha subito delle perdite. Dal punto di vista degli effetti del cambiamento climatico ciò implica, da un lato, l'incentivazione delle misure preventive e, dall'altro, il risarcimento dei danni. Allianz SE si impegna attivamente nella protezione dei soggetti più a rischio, assicurando i rischi climatici nei Paesi in via di sviluppo in modo da tutelare le aree più vulnerabili. Per esempio, l'attività si concentra nelle micro-assicurazioni, nei prodotti di riassicurazione per piccoli agricoltori e nell'ambito dell'African Risk Capacity. Come membro della Munich Climate Insurance Initiative (MCII), Allianz SE, insieme con altri assicuratori, sta progettando nuovi approcci all'assicurazione dei rischi climatici. È infatti necessario comprendere meglio l'impatto del cambiamento climatico per offrire una consulenza ottimale in materia di rischi e sviluppare prodotti atti a rispondere a queste sfide, consentendo ai clienti di adottare misure preventive, e informare i decisori politici.

Enable. Dal 2012 le attività di Allianz SE sono *carbon-neutral*. La società ha sviluppato più di 150 soluzioni verdi per i clienti, dall'applicazione di tariffe preferenziali per le auto elettriche a una copertura specifica per le case ecologiche. Nel segmento dell'asset management, Allianz

offre fondi dedicati a *green bond* e al cambiamento climatico e prodotti di investimento nelle energie rinnovabili e in infrastrutture *low carbon*. Questi investimenti costituiscono un mercato con buone opportunità di crescita e consentono di diversificare il portafoglio, di ripartire i rischi e di offrire rendimenti allettanti nel lungo periodo. L'obiettivo della società è quello di raddoppiare i propri investimenti in energie rinnovabili nel medio periodo. Dal 2006 Allianz misura e pubblica i dati sulla sua performance ambientale e intende ridurre ulteriormente l'impronta di CO₂ e il consumo di energia, già diminuiti rispettivamente del 35 % e del 10% rispetto al 2006. Inoltre, la società intende continuare a promuovere l'efficienza energetica dei propri edifici e sistemi IT, riducendo anche le emissioni connesse ai viaggi di lavoro. Allianz è infatti convinta di avere l'opportunità, insieme ai propri clienti, di capire e gestire i rischi che si prospettano nel nostro futuro. ***Anticipate. Care. Enable.***

BIBLIOGRAFIA

2°investing initiative 2015, *Carbon intensity ≠ Carbon risk exposure*: <http://bit.ly/2dgb18B>

Ardito, Giulia, Bobbio, Donatella e Leonardi, Matteo 2012, *Obiettivo 2050. Per una roadmap energetica al 2050. Rinnovabili, efficienza, decarbonizzazione – Un rapporto REF-E per WWF Italia*: <http://bit.ly/2cHuWTb>

Bacani, Butch (PSI), Robins, Nick (UNEP Inquiry) e McDaniels, Jeremy (UNEP Inquiry) 2015, *Insurance 2030. Harnessing Insurance for Sustainable Development*: <http://bit.ly/2dfUDaP>

Ball, Jeffrey 2015, “Catastrofe assicurata”, *Internazionale* (1130), pp. 50-59.

Bonenti, Francesca 2015, “Parigi 2015: Serve un accordo forte, qui e ora”, *Accenti di Symphonia SGR*: <http://bit.ly/2cWZTm0>

104

Bosello, Francesco e Parrado, Ramiro 2014, “Climate change impacts and market driven adaptation: the costs of inaction including market rigidities”, *FEEM - Nota di lavoro 64.2014*: <http://bit.ly/2d5DpQL>

Cameron, Lachlan e Van der Zwaana, Bob 2015, “Employment factors for wind and solar energy technologies: A literature review”, *Renewable and Sustainable Energy Reviews*, Vol. 45, pp. 160–172: <http://bit.ly/2dtJPYk>

Carbon Tracker Initiative 2013, *Unburnable carbon 2013: Wasted capital and stranded assets*: <http://bit.ly/2ahqSck>

Caserini, Stefano 2016, *Il clima è (già) cambiato. 10 buone notizie sul cambiamento climatico*, Milano: Edizioni Ambiente.

Caserini, Stefano 2016, “Le conseguenze dell'Accordo”, *Climalteranti.it*
www.climalteranti.it/2016/04/30/le-conseguenze-dellaccordo/

CDP 2015, *Realizing zero-deforestation: Transforming supply chains for the future*: <https://www.cdp.net/en/reports/archive>

Day, Thomas, Höhne, Niklas e Gonzales, Sofia, 2015, “Assessing the missed benefits of countries' national contributions. Quantifying potential co-benefits”, *New Climate Institute*: <http://bit.ly/1PYrocp>

FAIRR 2016, “Factory farming: assessing investment risks”, *fairr.org*: <http://bit.ly/1M2uJRn>

Floater, Graham e Rode, Philipp 2014, “Cities and the new Climate Economy: the transformative role of global urban growth”, *NCE Cities – paper 01*: <http://bit.ly/2d0wgDF>

Forum per la Finanza Sostenibile 2015, *Engagement su temi di sostenibilità. Le società quotate e il dialogo con gli investitori*: <http://finanzasostenibile.it/attivita/engagement-su-temi-di-sostenibilita/>

Global Investor Coalition on Climate Change 2015, *Climate Change Investment Solutions: A Guide for Asset Owners*: <http://bit.ly/2cFEOgu>

Greenpeace International, Global Wind Energy Council, SolarPowerEurope 2015, *Energy [R] evolution – A sustainable world energy outlook 2015*: <http://bit.ly/1MCqbY3>

Gubbiotti, Maurizio, Finelli, Tiziana e Peruzzi, Elena 2013, “Profughi Ambientali. Cambiamento climatico e migrazioni forzate”, *Legambiente.it*: <http://bit.ly/1OYBUSx>

Hammer, Tobin J, Fierer, Noah, et al. 2016, “Treating cattle with antibiotics affects greenhouse gas emissions, and microbiota in dung and dung beetles”, *Proc Biol Sci.*, 283(1831).

Jamieson, Dale 2014, *Reason in a Dark Time. Why the Struggle Against Climate Change Failed – and What It Means for Our Future*, Oxford: Oxford University Press.

J. P. Morgan 2015, “Eyes on the Horizon. The Impact Investor Survey”, *Global Social Finance*: <http://bit.ly/1NVGpNp>

J. P. Morgan, Rockefeller Foundation e GIIN 2010, “Impact investments. An emerging asset class”, *Global Research*: <http://bit.ly/2do9L7e>

Kepler Cheuvreux 2015, *Carbon Compass: Investor guide to carbon footprinting*: http://2degrees-investing.org/#!/page_Resources

López-Alcalá, Mario 2016, “The crisis of affordability in real estate. An investment case for housing in the middle of the pyramid”, *MSCI* 2016: <http://bit.ly/2dgdAAQ>

Maccaferri, Sara, Cariboni, Jessica e Campolongo, Francesca 2012, *Natural Catastrophes: Risk relevance and Insurance Coverage in the EU*, Luxembourg: Publications Office of the European Union: <http://bit.ly/2cye5iq>

Mangset, Lars Erik ed Esposito, Stefano 2015, “Five percent renewable energy investments in a two degrees world”, *WWF*: <http://bit.ly/2cFBY11>

McKinsey&Company 2009, *Pathways to a low carbon economy*: <http://bit.ly/2d3CBMa>

Mercer 2015, *Investing in a time of climate change*: <http://www.mercer.com/our-thinking/investing-in-a-time-of-climate-change.html>

Midulla, Maria Grazia (WWF) e Stocchiero, Andrea (Focsiv e CeSPI) 2015, *Migrazioni e cambiamento climatico*: <http://bit.ly/2cHxOzH>

Minx, Jan Christoph e Fuss, Sabine 2016, “These Charts Show What the Paris Climate Agreement Is Up Against”, *Huffington Post*, 15 agosto 2016: <http://huff.to/2b9i9li>

Mooney, Attracta 2016, “Slash greenhouse gases by 57%, investors tell David Cameron”, *Financial Times*, 17 giugno 2016.

Mudaliar, Abhilash, Schiff, Hannah e Bass, Rachel 2016, *GIIN Annual Impact Investor Survey*: <http://bit.ly/2528VBA>

Reputation Institute Italia, "Ecco le 100 aziende con la migliore reputazione nel mondo nel 2016", *riitalia.reputationinstitute.com*, 29 marzo 2016: <http://bit.ly/2dsGuat>

Rockström, Johan e Wijkman, Anders 2014, *Natura in bancarotta. Perché rispettare i confini del pianeta, rapporto al Club di Roma*, ediz. it. a cura di Gianfranco Bologna, trad. di M. Moro e D. Tavazzi, Milano: Edizioni Ambiente.

Siano, Alfonso, Vollero, Agostino e Siglioccolo Mario 2015, *Corporate Communication Management: Accrescere la reputazione per attrarre risorse*, Torino: G. Giappichelli Editore.

106

Silvestrini, Gianni 2016, *Due gradi. Innovazioni radicali per vincere la sfida del clima e trasformare l'economia*, Milano: Edizioni Ambiente.

Stern, Nicholas 2007, *The Economics of Climate Change: The Stern Review*, Cambridge, UK: Cambridge University Press.

UNEP-FI 2016, *Sustainable real estate investment. Implementing the Paris climate agreement: an action framework*: <http://bit.ly/1Rolf9v>

Usher, Eric 2016, "Real Climate Action", *ESG Magazine*, Issue 3, Spring 2016.

Verney, Paul 2016, "Dial 5-5-5 for development", *ESG Magazine*, Issue 3, Spring 2016.

Viridis, Maria Rosa et al. 2015, *Pathways to deep decarbonization in Italy, SDSN - IDDRi*: <http://bit.ly/1H6mbl1>

Wackernagel, Mathis e Rees, William 1996, *Our Ecological Footprint. Reducing Human Impact on the Earth*, Gabriola Island, BC (Canada): New Society Publishers.

Wagner, Jan 2016, "German regulator close to VW 'dieselgate' ruling that is key for investor lawsuits. BaFin to rule by late June on car giant's diesel emissions scam disclosures", *Responsible Investor*, 11 maggio 2016.

Wagner, Jan 2016, "PGGM backs shareholder proposal to hold Franklin Templeton accountable on climate change", *Responsible Investor*, 19 febbraio 2016.

World Economic Forum 2016, *The Global Risks Report 2016 - 11th Edition*: http://www3.weforum.org/docs/GRR/WEF_GRR16.pdf

WWF 2016, "Green Bonds must keep the green promise! A call for collective action towards effective and credible standards for the green bond market", *wwf.org*: <http://bit.ly/2dmngsh>

PROMOTORI

Promotore: Forum per la Finanza Sostenibile

Partner: ABI e ANIA

SUPERVISIONE

Francesco Biciato, Forum per la Finanza Sostenibile

COORDINAMENTO, RICERCA E REDAZIONE

Arianna Lovera, Francesca Ussani, Forum per la Finanza Sostenibile

GRUPPO DI LAVORO

Maurizio Agazzi FONDO COMETA, Isabella Alloisio FEEM, Valeria Androni INTESA SANPAOLO, Anna Ballarati COIMA, Aldo Bonati ETICA SGR, Francesca Bonenti SYMPHONIA SGR, Simonetta Bono VIGEOEIRIS, Sarah Bonte CNP VITA, Gianni Bosi UNIVERSITÀ DI TRIESTE, Silvano Bresesti CREVAL, Marjorie Breyton UNIPOL GRUPPO, Sonia Cantoni FONDAZIONE CARIPOLO, Giorgio Capurri UNICREDIT, Stefano Caserini POLITECNICO DI MILANO, Silvia Cerlenco FEDERCASSE, Elisa Dardanello INTESA SANPAOLO, Stefania Di Bartolomeo SELLA GESTION, Elena Flor INTESA SANPAOLO, Laura Frascaroli UNIPOL GRUPPO, Stefano Gaspari MONDOINSTITUTIONAL, Claudia Gonnella FEDERCASSE, Paolo Indovina REALE MUTUA, Ilaria Indri FONDAZIONE SVILUPPO SOSTENIBILE, Matteo Leonardi per WWF ITALIA, Andrea Lo Giudice VIGEOEIRIS, Manuela Mazzoleni ASSOGESTIONI, Mariagrazia Midulla WWF ITALIA, Pietro Negri ANIA, Marina Pardini ETICA SGR, Emilio Pastore HDI ASSICURAZIONI, Giorgio Recanati ABI Lab, Isabel Reuss ALLIANZ GI, Francesca Rosati ABI Lab, Teresa Rubino FEBAF, Vincenzo Sagone AMUNDI, Claudia Schininà BNL/BNP Paribas, Angela Tanno ABI, Elisabetta Valagussa UBI BANCA, Giovanna Zacchi BPER BANCA, Magali Zuanon UNIVERSITÀ DI BRESCIA.

RINGRAZIAMENTI

Per la testimonianza fornita all'interno del Gruppo di Lavoro e il contributo alla redazione del manuale si ringraziano: Emanuele Fanelli CDP, Matti Leppala PENSIONS EUROPE, Silvia Benvenuti COIMA, Stefano Corbella COIMA, Gianni Silvestrini KYOTO CLUB, Andrea Barbabella FONDAZIONE SVILUPPO SOSTENIBILE, Alessandra Bailo Modesti FONDAZIONE SVILUPPO SOSTENIBILE, Hervé Guez MIROVA, Anna Monticelli INTESA SANPAOLO, Frédéric Hoogveld AMUNDI, Butch Bacani UNEP FI Principles for Sustainable Insurance Initiative, Jaroslav Mysiak FEEM, Stefania Faccioli UNIPOL GRUPPO, Raffaella De Felice SOCIAL IMPACT AGENDA PER L'ITALIA, Federico Mento HUMAN FOUNDATION.

Inoltre, il Forum per la Finanza Sostenibile ringrazia ABI e ANIA per aver ospitato le riunioni del Gruppo di Lavoro.

DISCLAIMER

La responsabilità di questa pubblicazione perviene esclusivamente al Forum per la Finanza Sostenibile. I pareri ed i suggerimenti offerti dai componenti del Gruppo di Lavoro sono stati considerati quali contributi utili alla consultazione; tuttavia, i redattori e i coordinatori del documento rimangono i soli responsabili dei contenuti espressi nel testo. Tale considerazione si estende a tutte le organizzazioni socie del Forum le quali, pur avendo incoraggiato e approvato il progetto nel suo insieme, non necessariamente si riconoscono in ogni e ciascuna affermazione contenuta in questo documento – che, perciò, non ipoteca la loro posizione sull'argomento. Questo documento è stato redatto con scopi informativi e di divulgazione. La riproduzione dei contenuti non è in alcun modo limitata – anzi è incoraggiata. Si prega di citare sempre il Forum per la Finanza Sostenibile quale fonte.



Forum per la Finanza Sostenibile

FORUM PER LA FINANZA SOSTENIBILE

Il Forum per la Finanza Sostenibile (FFS)
è un'associazione senza scopo di lucro

nata nel 2001. È un'organizzazione multi-stakeholder: ne fanno parte operatori del mondo finanziario ed altri soggetti interessati dagli effetti ambientali e sociali dell'attività finanziaria. La missione del FFS è promuovere l'integrazione di criteri ambientali, sociali e di governance nelle politiche e nei processi di investimento.

In particolare, l'Associazione si occupa di:

- Fornire ai propri associati una rete informativa e formativa, con lo scopo di incoraggiare lo scambio e la crescita culturale in materia di investimento sostenibile e responsabile;
- Informare, educare e sensibilizzare la comunità finanziaria e i pubblici esterni (media e la collettività in generale) sulle tematiche connesse all'SRI, attraverso eventi culturali, seminari, workshop, diffusione di pubblicazioni e campagne di comunicazione;
- Alimentare e consolidare le relazioni con istituzioni e organizzazioni interessate al raggiungimento di obiettivi analoghi a quelli dell'Associazione;
- Promuovere l'attuazione di un quadro regolamentare a livello nazionale ed europeo che favorisca la diffusione dell'investimento sostenibile e responsabile.

Inoltre, dal 2012, il Forum è promotore e coordinatore della Settimana dell'Investimento Sostenibile e Responsabile in Italia (www.settimanasri.it).

A livello internazionale, il FFS è membro e siede nel Board di Eurosif, associazione impegnata a promuovere la finanza sostenibile nei mercati europei.

www.finanzasostenibile.it – <http://investiresponsabilmente.it/>

Twitter: <https://twitter.com/ItaSIF>

ABI Associazione
Bancaria
Italiana

ABI - ASSOCIAZIONE BANCARIA ITALIANA

L'Associazione Bancaria Italiana (ABI) – associazione volontaria senza finalità di lucro – promuove nella società civile e presso il sistema bancario e finanziario coscienza dei valori sociali e

comportamenti ispirati ai principi della imprenditorialità e alla realizzazione di un mercato libero e concorrenziale. In questo ambito, rappresenta, tutela e promuove in primo luogo gli interessi comuni o specifici degli Associati ABI. L'ABI opera promuovendo iniziative per la crescita ordinata, stabile ed efficiente del Sistema bancario e finanziario, in un'ottica concorrenziale coerente con la normativa nazionale e dell'Unione europea.

Ania

Associazione Nazionale
fra le Imprese Assicuratrici

ANIA – ASSOCIAZIONE NAZIONALE FRA LE IMPRESE ASSICURATRICI
Fondata nel 1944, l'ANIA è l'associazione che rappresenta le imprese di assicurazione operanti in Italia.

La sua finalità principale, riconosciuta dallo Statuto, è tutelare gli interessi della categoria coniugandoli con gli interessi generali del Paese nella costruzione di un modello di sviluppo sostenibile riconosciuto

dalle Istituzioni e dall'opinione pubblica.

L'Associazione rappresenta i soci ed il mercato assicurativo italiano nei confronti delle principali istituzioni politiche ed amministrative, inclusi il Governo ed il Parlamento, le organizzazioni sindacali e le altre forze sociali.

Studia e collabora alla risoluzione di problemi di ordine tecnico, economico, finanziario, amministrativo, fiscale, sociale, giuridico e legislativo, riguardanti l'industria assicurativa. Fornisce assistenza tecnica ai soci e promuove la formazione e l'istruzione professionale degli addetti.

ELABORAZIONE GRAFICA cdf-ittica.it

STAMPA Grafiche ATA

Finito di stampare nel mese di ottobre 2016

Forum per la Finanza Sostenibile
Via Ampère 61/A
20131 Milano
Tel. +39 02 30516028
www.finanzasostenibile.it