

04.2018



Brief

Le raccomandazioni della *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* - Analisi di scenario e impatti finanziari per le imprese

Filippo Azone

Fondazione Eni Enrico Mattei

Stefano Pareglio (Ed.)

Coordinatore del programma di ricerca *Society and Sustainability* presso la Fondazione Eni Enrico Mattei (FEEM)

Abstract

FEEM Workshop Brief

Lo scorso 13 giugno si è tenuto, presso la Fondazione Eni Enrico Mattei, un workshop dedicato alle Raccomandazioni della *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD, 2017) e in particolare all'analisi di scenario, strumento di valutazione degli impatti finanziari del cambiamento climatico nel medio-lungo periodo.

01

Obiettivi del workshop

Lo scopo principale del workshop era esaminare con imprese e investitori le pratiche di rendicontazione non-finanziaria legate all'ambiente, anche attraverso l'utilizzo di strumenti rigorosi come i modelli di previsione economico-ambientale.

Nella prima parte del workshop sono intervenuti rappresentanti del mondo accademico per descrivere gli sviluppi

della ricerca sui modelli climatici; nella seconda, i rappresentanti degli *stakeholder* coinvolti nell'applicazione operativa di questi strumenti (investitori, imprese, *risk manager*) hanno condiviso le proprie prospettive sull'ormai necessaria unione fra gestione del cambiamento climatico e *disclosure* non-finanziaria

02

Rischi climatici per le imprese

Le raccomandazioni della TCFD individuano principi guida per la rendicontazione non-finanziaria legati al clima, dunque alla lettera "E" dei cosiddetti criteri di valutazione ESG (*Environmental, Social, Governance*). È proprio da qui che i relatori della prima parte del *workshop* sono partiti: l'incertezza del clima e le ripercussioni sull'intera società. L'Accordo di Parigi del 2015 non solo ha evidenziato la necessità di azione urgente da parte dei *policy-maker*, ma ha indotto il settore privato a considerare misure volte a minimizzare i rischi indotti dai cambiamenti climatici e a cogliere le opportunità ad essi connesse.

Non financial disclosure e rischi climatici

Sabrina Bruno (Università della Calabria e LUISS Guido Carli) ha illustrato alcune delle conseguenze delle iniziative regolatorie sulla *disclosure* non-finanziaria (2014/95/UE, d.lgs 254/2016), emerse anche nella forma di iniziative volontarie quali le linee guida al reporting ESG del *London Stock Exchange Group* (LSEG, 2017) e le stesse raccomandazioni della TCFD.

Il cambiamento climatico come driver dell'interesse nella sostenibilità

Il cambiamento climatico può essere visto dunque come un *driver* fondamentale del crescente interesse delle aziende e dei mercati per la sostenibilità. Quest'ultima, come ha suggerito Stefano Pareglio (coordinatore del programma FEEM *Society and Sustainability* (SAS), responsabile del progetto di ricerca DeRisk-CO e Università Cattolica), non è più associata a finalità filantropiche e reputazionali che caratterizzano la *Corporate Social Responsibility*, bensì raggiunge una posizione sempre più centrale nella strategia aziendale. Si tratta di un nuovo paradigma, in cui la valutazione dei rischi climatici, sia di natura fisica sia di transizione verso un'economia a basse emissioni, entra a pieno titolo tra i fattori chiave da considerare nelle scelte d'investimento. D'altro canto, dallo scoppio della crisi finanziaria del 2007-2008, è aumentata la domanda dei risparmiatori per un sistema più resiliente a *shock* sistemici.

Che si tratti di rischi fisici o rischi di transizione, vi è grande incertezza intorno ai cambiamenti climatici, rispetto sia alla tempistica sia alla forza con cui se ne presenteranno le ripercussioni. Lo sviluppo di regolazioni che mirano a ridurre tale incertezza “finisce per influenzare la capacità delle imprese di creare o di conservare valore”, preoccupando “sia i prestatori che gli investitori” (Pareglio). Di conseguenza, la *governance* aziendale è chiamata a mostrare soluzioni che consentano di adeguare i modelli di *business* a orizzonti di medio lungo termine, così da poter allineare le

decisioni economiche agli effetti del clima.

Gli scenari IPCC per la valutazione dell'impatto fisico del cambiamento climatico

Silvio Gualdi (Primo Ricercatore presso l'Istituto Nazionale di Geofisica e Vulcanologia e Senior Scientist al Centro Euro-Mediterraneo sui Cambiamenti Climatici) ha fornito una serie di motivazioni e dimostrazioni sulle potenzialità dell'analisi di scenario, focalizzandosi sui rischi fisici che derivano dal cambiamento climatico. Partendo dalla conferma scientifica che l'aumento delle temperature medie registrate dall'era preindustriale è stato causato da forzanti di natura antropologica, Gualdi ha illustrato i modelli, le assunzioni e le metriche che caratterizzano gli scenari climatici di carattere fisico, come i *Representative Concentration Pathways dell'Intergovernmental Panel on Climate Change* (IPCC, 2014), nonché gli *output* che ne derivano. Tali *output* sono spesso rappresentati dagli effetti che diverse configurazioni economiche e ambientali hanno sulle concentrazioni di gas serra e sulla temperatura media globale. Trattandosi di possibili scenari, e non di previsioni del futuro, è inevitabile che questi modelli abbiano alcuni limiti. Tra questi, l'incertezza che può generare dubbi legittimi sull'effettiva utilità dell'analisi di scenario come mezzo di individuazione e stima di rischi climatici. Tuttavia, Gualdi ha ricordato che “questi modelli rappresentano lo stato più avanzato della nostra conoscenza del sistema...e l'unico approccio razionale e scientifico utile a risolvere questo problema. Utile perché se c'è incertezza, non vuol dire che le cose possano necessariamente andare meglio del previsto, ma anche peggio”. L'analisi

di scenario diventa dunque uno strumento utile per le imprese nel momento in cui esse riescano a individuare, più che a quantificare in modo esatto, quali sono i rischi che con più probabilità si materializzeranno nel medio-lungo periodo. Sono altrettanto utili per individuare quali cambiamenti nei modelli di *business* saranno necessari per la mitigazione di tali rischi.

L'analisi di scenario per la valutazione dell'impatto della transizione energetica

L'intervento di Silvio Gualdi è stato seguito da quello di Massimo Tavoni (coordinatore del programma di ricerca di FEEM *Climate and Sustainable Innovation* (CSI) e Politecnico di Milano), che ha mostrato il cosiddetto “budget” carbonico rimasto alle popolazioni mondiali per mantenere la crescita delle temperature medie al di sotto dei 2°C, secondo le stime dell'*International Energy Agency* (IEA, 2015). La stima di questo budget è un esempio delle misure che derivano da iniziative come l'Accordo di Parigi, all'interno del quale è stato necessario trovare soluzioni che permettano lo sviluppo economico, limitando le emissioni nell'atmosfera: fra queste, una delle principali è la transizione energetica

verso fonti che emettono basse (o nulle) quantità di gas serra. Quelli proposti dalla IEA (o dagli *Integrated Assessment Models* presentati in seguito da Tavoni) sono definiti scenari di transizione energetica: questi, infatti, rappresentano come diverse politiche di transizione comportino differenti percorsi di de-carbonizzazione e di raggiungimento dei *target* climatici. Per esempio, diversi gradi d'investimento nell'efficienza energetica, nelle fonti rinnovabili, nell'energia nucleare e nella cattura e stoccaggio di CO₂ risultano in scenari di riscaldamento globale e impatti socio-ambientali differenti. Gli scenari IEA sono fra i più utilizzati al mondo, anche come base di riferimento per le imprese che li producono in maniera autonoma - come British Petroleum (BP, 2018), Royal Dutch Shell (Shell, 2018) ed Exxon Mobil (Exxon Mobil, 2018). Gli scenari prodotti dalla ricerca beneficiano di molti aspetti, come della teoria, dell'ottenimento dei dati, e del fattore umano, che Tavoni vede nella collaborazione fra diverse comunità scientifiche e nella validazione dei risultati da parte di diversi centri di ricerca. Secondo Massimo Tavoni, la TCFD ha aperto un processo di dialogo fra gli attori che producono scenari e modelli (la comunità scientifica) e il loro utilizzo da parte delle imprese.

03

Dall'analisi di scenario all'impatto finanziario per le imprese

La seconda parte del workshop ha visto presenti vari rappresentanti del mondo finanziario attorno una tavola rotonda, durante la quale sono state toccate diverse tematiche di dibattito e sono stati espressi diversi punti di vista - a volte anche contrastanti. Alla tavola rotonda, moderata da Stefano Pareglio, hanno preso parte: Alessandro De Felice, Chief Risk Officer di Prysmian S.p.A. e presidente ANRA; Paolo Garonna, Segretario Generale Federazione Banche Assicurazioni e Finanza (FeBAF); Marcello Bianchi, Vice Direttore Generale di Assonime e Direttore dell'Area Mercato dei Capitali e Società Quotate; Fabio Galli, Direttore Generale Assogestioni; e Sara Lovisolo, Sustainability Manager del London Stock Exchange Group.

Il ruolo della sostenibilità all'interno dell'impresa e del *risk management*

Durante la tavola rotonda sono state espresse diverse prospettive sulla direzione presa verso un sistema più attento al clima e alla sostenibilità. Si possono citare alcuni segnali che secondo Paolo Garonna e Alessandro De Felice dovrebbero far ben auspicare: innanzitutto, la sostenibilità sta passando da una nicchia a un ruolo centrale all'interno dell'impresa; il coinvolgimento dell'industria in queste tematiche ha permesso l'utilizzo

di approcci "*bottom-up*" oltre a quelli "*top-down*", tipici della *policy*; infine, il fatto che la finanza sostenibile abbia acquisito una certa rilevanza all'interno del piano d'azione della *Capital Market Union* europea dimostra come l'Europa abbia ormai consolidato la sua leadership nella lotta contro il cambiamento climatico. De Felice ha aggiunto che il sistema del *risk management* italiano ha ormai iniziato a integrare i rischi legati al clima alle esistenti metodologie di misura del rischio. Tuttavia, dalla tavola rotonda sono emerse anche considerazioni critiche, rispetto a diversi punti. Ad esempio, secondo Paolo Garonna, in Italia esiste ancora un enorme *gap* fra promesse e azioni: sarebbe necessario infatti che la *policy* stimolasse investimenti sulla ricerca scientifica multidisciplinare e rinforzasse la collaborazione fra il settore privato e quello pubblico negli investimenti per la mitigazione climatica. Tali misure renderebbero il processo di riallocazione dei capitali più fluido ed efficiente.

Investimenti e impegni di sostenibilità: benefici e *trade-off*

Marcello Bianchi ha invece espresso alcuni dubbi sollevati dalle imprese da lui rappresentate tramite Assonime. Secondo la sua opinione, il compito "orientativo" dei mercati verso un'economia più attenta ai

temi climatici è necessario ma al contempo rischioso, dal punto di vista sia culturale, sia tecnico. Il rischio culturale è determinato dall'apparente convinzione che investimenti e impegni di sostenibilità rappresentino per certo un modello "win-win" per l'intero sistema. E' necessario invece essere consapevoli che investimenti a favore dell'ambiente comportano ancora un costo relativamente elevato per le piccole-medie imprese, e che ancora molte strategie di sostenibilità non puntano alla massimizzazione dei rendimenti, malgrado tale costo. Bianchi ricorda con questa critica che persiste un *trade-off* che deve essere preso in considerazione dalle imprese (ma anche dagli *asset manager*) durante le loro scelte strategiche future. Il rischio tecnico è invece legato all'affidabilità e alla qualità delle informazioni non-finanziarie pubblicate dalle imprese stesse: a chi si dovrebbe affidare il settore privato che ha intenzione di rendicontare questi dati per assicurare la qualità degli stessi? Grazie a quali *expertise* potrà essere controllata e garantita?

Gli investitori Italiani prendano spunto da quelli europei

Lo scetticismo di Fabio Galli di Assogestioni si è rivolto per lo più agli investitori e al sistema istituzionale italiano: laddove i primi non sono ancora abbastanza consapevoli e volenterosi di porre i loro capitali in imprese che mirano ad aumentare la loro resilienza verso il clima nel medio-lungo termine, il secondo pare stia sviluppando troppo lentamente le competenze necessarie per guidare i mercati verso la direzione ambita. D'altro canto, nel resto d'Europa (soprattutto in Francia) gli investitori stanno già chiedendo informazioni riguardo alla

sostenibilità delle aziende in cui vorrebbero investire, trend che Fabio Galli si aspetta che aumenti ulteriormente nei prossimi 3-5 anni. Questo grazie anche alle ampie opportunità che potrebbero derivare dal cambiamento climatico - si pensi alle tecnologie rinnovabili o ai veicoli elettrici.

L'attività del gruppo London Stock Exchange

Il giro di tavola si è concluso con l'intervento di Sara Lovisolo, la quale ha mostrato l'attività che il gruppo *London Stock Exchange* (di cui fa parte anche Borsa Italiana) sta svolgendo per aiutare la corretta implementazione della rendicontazione non-finanziaria legata ai temi di sostenibilità. L'intervento è iniziato con l'importante precisazione che il ruolo della TCFD è proteggere (non esporre ulteriormente) gli investitori e le imprese dalle future problematiche legate al clima. Inoltre, il *carbon budget* rimanente per mantenere la temperatura sotto i 2°C, ad oggi all'incirca 25%, pone un problema distributivo, rispetto a chi dovrebbe avere più o meno libertà nell'utilizzo di questo *budget*, determinando dunque dei potenziali vincitori e vinti. Per evitare di far parte dei vinti e salire sul carro dei vincitori, Sara Lovisolo suggerisce alle imprese un'azione anticipata e previdente, che si assicuri che i rischi connessi al cambiamento climatico siano interamente presi in considerazione dalla *governance*, così da non generare problemi per gli stati patrimoniali o i conti economici delle stesse. Ad abbassare il velo di scetticismo presente nella sala è stata la presentazione di alcuni risultati di una ricerca che il gruppo London Stock Exchange ha condotto in collaborazione con FTSE Russell,

un *provider* internazionale di analisi e indici finanziari: tale ricerca suggerisce infatti che al 2018 l'economia verde copre circa il 6% della capitalizzazione di mercato globale delle imprese quotate, con un valore approssimato di 4.000 miliardi di dollari – rappresentando così un'opportunità di investimento di taglia paragonabile al settore oil & gas (FTSE Russell, 2018). Le due istituzioni stanno inoltre studiando come le imprese si stanno organizzando per gestire i rischi climatici nel lungo termine: forti investimenti in ricerca e sviluppo sono al centro delle strategie di transizione energetica (anche considerando che il costo di capitale per la transizione è ancora

molto basso). L'intervento si è concluso con notizie promettenti anche sul fronte italiano: Sara Lovisolo ha ricordato che il 24 gennaio 2018 il Ministero dell'Ambiente ha approvato l'istituzione di un "Osservatorio Nazionale sulla Finanza Sostenibile", con lo scopo di promuovere il ruolo della finanza a sostegno della reindustrializzazione sostenibile, integrare nella dimensione nazionale le proposte internazionali volte a favorire la mobilitazione di capitali privati a favore dello sviluppo sostenibile. L'Osservatorio riuscirà dunque a porre dei *target* di livello nazionale e stimolare ulteriormente investimenti a favore della resilienza verso il cambiamento climatico.

04 Riflessioni conclusive

Il workshop ha messo in evidenza un nuovo sistema di rendicontazione di carattere non-finanziario e diverse tipologie di scenari utili alla stima degli impatti finanziari del cambiamento climatico nel medio-lungo periodo. I partecipanti della tavola rotonda hanno confermato che l'attenzione verso questa tematica è rapidamente cresciuta negli ultimi

anni, ma che sono necessari ulteriori impegni e azioni per rimanere allineati agli obiettivi fissati dall'Accordo di Parigi. A tal fine è necessario approfondire la ricerca e il confronto sulla metodologie di utilizzo dell'analisi di scenario, per rendere il processo di rendicontazione più efficace per le imprese e più utile per gli investitori.

Riferimenti bibliografici

BP, 2018. BP Energy Outlook 2018.

Exxon Mobil, 2018. Outlook for Energy.

FTSE Russell, 2018. Investing in the global green economy: busting common myths.

IEA, 2015. Energy and Climate Change - World Energy Outlook Special Report.

IPCC, 2014. Fifth Assessment Report.

LSEG, 2017. Your Guide to ESG Reporting.

Shell, 2018. SKY: Meeting the Goals of the Paris Agreement.

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

Partecipanti al Workshop “Le raccomandazioni della Task Force on Climate-related Financial Disclosures – Analisi di scenario e impatti finanziari per le imprese”

Marcello Bianchi, Assonime

Sabrina Bruno, Università della Calabria e LUISS G. Carli

Alessandro De Felice, Prysmian S.p.A.

Johannes Emmerling, Fondazione Eni Enrico Mattei

Fabio Galli, Assogestioni

Paolo Garonna, Federazione Banche Assicurazioni e Finanza

Silvio Gualdi, Istituto Nazionale di Geofisica e Vulcanologia e Centro Euro-Mediterraneo sui Cambiamenti Climatici

Sara Lovisolo, London Stock Exchange Group

Stefano Pareglio, Fondazione Eni Enrico Mattei e Università Cattolica di Milano

Massimo Tavoni, Fondazione Eni Enrico Mattei e Politecnico di Milano



Fondata nel 1989, la **Fondazione Eni Enrico Mattei (FEEM)** è un centro di ricerca internazionale, no profit, orientato alla policy e un think tank che produce ricerca di alta qualità, innovativa, interdisciplinare e scientificamente rigorosa nell'ambito dello sviluppo sostenibile. La Fondazione contribuisce alla qualità del processo decisionale nelle sfere del pubblico e del privato attraverso studi analitici, consulenza alla policy, divulgazione scientifica e formazione di alto livello.

Grazie al suo network internazionale, FEEM integra le sue attività di ricerca e di disseminazione con quelle delle migliori istituzioni accademiche e think tank del mondo.

Fondazione Eni Enrico Mattei

Corso Magenta 63, Milano – Italia

Tel. +39 02.520.36934

Fax. +39.02.520.36946

E-mail: letter@feem.it

www.feem.it

