



**UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA**

**DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI  
"M. FANNO"**

**CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA**

**PROVA FINALE**

**CAMBIAMENTO CLIMATICO, RISCHI FINANZIARI  
E SETTORE ASSICURATIVO**

**RELATORE:**

**CH.MO PROF. CESARE DOSI**

**LAUREANDA: IULIANA BEGU**

**MATRICOLA N. 1163415**

**ANNO ACCADEMICO 2019 – 2020**



# Sommario

<b>Introduzione.....</b>	<b>1</b>
<b>1. Rischi finanziari legati al clima e le contromisure adottate.....</b>	<b>5</b>
<i>1.1 CLIMATE-RELATED FINANCIAL RISK.....</i>	<i>5</i>
1.1.1 Il rischio fisico .....	5
1.1.2 Il rischio di transizione.....	9
1.1.3 I rischi di responsabilità .....	12
<i>1.2 LE INIZIATIVE INTRAPRESE PER UNA FINANZA SOSTENIBILE .....</i>	<i>13</i>
1.2.1 I piani d'azione intrapresi .....	13
1.2.2 Analisi delle raccomandazioni della TCFD .....	16
<b>2. I CRFR nel settore assicurativo .....</b>	<b>20</b>
2.1 <i>L'IMPATTO DEI RISCHI CLIMATICI SUL SETTORE ASSICURATIVO.....</i>	<i>20</i>
2.2 <i>LE RISPOSTE DEL SETTORE.....</i>	<i>23</i>
2.2.1 Lo stato di attuazione delle raccomandazioni della TCFD.....	24
<b>3. Il caso Assicurazioni Generali S.p.A. ....</b>	<b>26</b>
3.1 <i>LE MISURE ADOTTATE PER FAR FRONTE AI CRFR.....</i>	<i>26</i>
<b>Considerazioni finali .....</b>	<b>28</b>

# Introduzione

Il cambiamento climatico si traduce non soltanto in rischi ambientali ma anche finanziari, che a loro volta espandono i loro effetti sulle imprese, sugli investitori e sul sistema finanziario in generale. I cosiddetti Climate-related Financial risk (CRFR) si possono distinguere in rischi fisici, di transizione e di responsabilità, così classificati dalla Prudential Regulation Authority (2015). A livello globale sono state intraprese varie iniziative per eliminare o almeno ridurre gli effetti dei CRFR sull'economia. Di particolare interesse sono le raccomandazioni della Task Force on Climate-related Financial Disclosure, istituita nel 2015 dal Financial Stability Board (FSB), che hanno lo scopo di colmare i gap informativi sui CRFR e diffondere informazioni sui loro effetti a vantaggio di tutto il sistema economico.

Per le compagnie assicurative i rischi legati al cambiamento climatico sono un elemento essenziale, in quanto direttamente legati al loro core business. I sempre più frequenti eventi climatici estremi, collegati al riscaldamento globale, aumentano le perdite subite dal settore assicurativo. Perciò le compagnie assicurative sono un attore chiave nella promozione e adozione di misure per una finanza più sostenibile, così come Assicurazioni Generali S.p.A., leader nel mercato assicurativo italiano.<sup>1</sup>

Le ondate di calore, gli incendi, le inondazioni, sono solo alcune delle manifestazioni del cambiamento climatico. L'approvazione degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile nel 2015 dall'ONU e la definizione della soglia massima di 2°C per l'aumento della temperatura media globale dall'Accordo di Parigi (2015) stanno contribuendo direttamente ed indirettamente all'evoluzione della finanza sostenibile.

Il presente elaborato è così organizzato. Nel **primo capitolo** classificheremo i CRFR e descriveremo brevemente le principali azioni intraprese dalle autorità sia a livello internazionale che nazionale, in particolare analizzeremo le raccomandazioni fornite dalla Task Force on Climate-related Financial Disclosure (TCFD). Nel **secondo capitolo** analizzeremo l'impatto dei rischi climatici sul settore assicurativo, le misure adottate per fronteggiare questi rischi e come si adeguano alle linee guida fornite dalla TCFD. Nel **terzo capitolo** concluderemo con l'analisi del ruolo giocato dal Gruppo Generali nel sostenere la transizione verso un'economia più sostenibile.

---

<sup>1</sup> Come indicato sul sito ufficiale del Gruppo Generali, all'indirizzo: <https://www.generali.com/>.

# Capitolo 1

## Rischi finanziari legati al clima e le contromisure adottate

Il World Meteorological Organization (WMO) ha stimato che il 2015 è stato l'anno più caldo mai registrato da quando vengono effettuate queste rilevazioni, con la temperatura media globale che superasse circa di 1°C la temperatura media degli 1850-1900 (WMO, 2016). Il Synthesis Report (2014) pubblicato dall'Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC) avverte che un riscaldamento superiore ai 2°C rispetto al periodo preindustriale potrebbe portare a conseguenze potenzialmente catastrofiche.

L'IPCC ha identificato le emissioni di gas serra di origine antropica come la causa principale del riscaldamento osservato nel periodo tra il 1951 e il 2010 (IPCC, 2014). Secondo l'IPCC le emissioni di biossido di carbonio (CO<sub>2</sub>) dall'impiego di combustibili fossili e dai processi industriali ha rappresentato il 78% dell'incremento totale delle emissioni di gas serra nel periodo tra il 1970 e il 2010, con una percentuale analoga nel periodo 2000-2010. Quindi il riscaldamento globale è dovuto principalmente dalle emissioni cumulative di CO<sub>2</sub> nell'atmosfera. Infatti, questo ha dato vita al concetto di "Carbon Budget".

### 1.1 Climate-related financial risk

Bank of England (2015) e Carney (2015) hanno definito tre categorie di rischi collegati al cambiamento climatico e alle politiche che lo regolano, che ripercuotono i loro effetti sull'economia reale e di conseguenza sul sistema finanziario. In particolare, hanno distinto tra rischio fisico, rischio di transizione e rischio di responsabilità.

#### 1.1.1 Il rischio fisico

I rischi fisici sono rischi di primo ordine che derivano da eventi meteorologici, come inondazioni e tempeste. Secondo l'IPCC (2014), i rischi climatici causati da eventi estremi,

come ondate di calore, forti precipitazioni e inondazioni costiere, sono già “moderati”. Questi rischi saranno maggiori con solo 1°C di riscaldamento aggiuntivo rispetto al periodo 1986-2005. I rischi fisici comprendono gli impatti che derivano direttamente da tali eventi, come i danni alla proprietà, e anche quelli che possono derivare indirettamente da eventi successivi, come l’interruzione delle catene di approvvigionamento globali o la scarsità di risorse, o potenziali shock macroeconomici, politici o sociali. Il Prudential Regulation Authority (Bank of England, 2015) considera i rischi fisici diretti derivanti dai cambiamenti climatici come particolarmente rilevanti per il comparto assicurativo. Poiché questi tipi di eventi si sono già verificati più volte, spesso rientrano nella categoria del rischio "modellato". I rischi indiretti possono essere imprevisi o non previsti, e i dati su di essi sono limitati o suscettibili di interpretazioni errate, sono spesso esclusi dai modelli prodotti dagli organismi del settore e sono considerati rischi "non modellati". L’incertezza intrinseca di questi rischi indiretti e i possibili impatti futuri dei cambiamenti climatici rendono i rischi indiretti molto più difficili da valutare.

Inoltre, la TCFD (2017) distingue tra rischi fisici acuti e cronici. I primi sono “event driven”, inclusa la maggiore severità degli eventi meteorologici estremi, e riguardano per esempio i cicloni, le inondazioni, gli uragani. I rischi fisici cronici invece riguardano i cambiamenti a lungo termine nei modelli meteorologici (come l’aumento della temperatura globale), che possono causare ondate di calore o l’innalzamento del livello del mare.

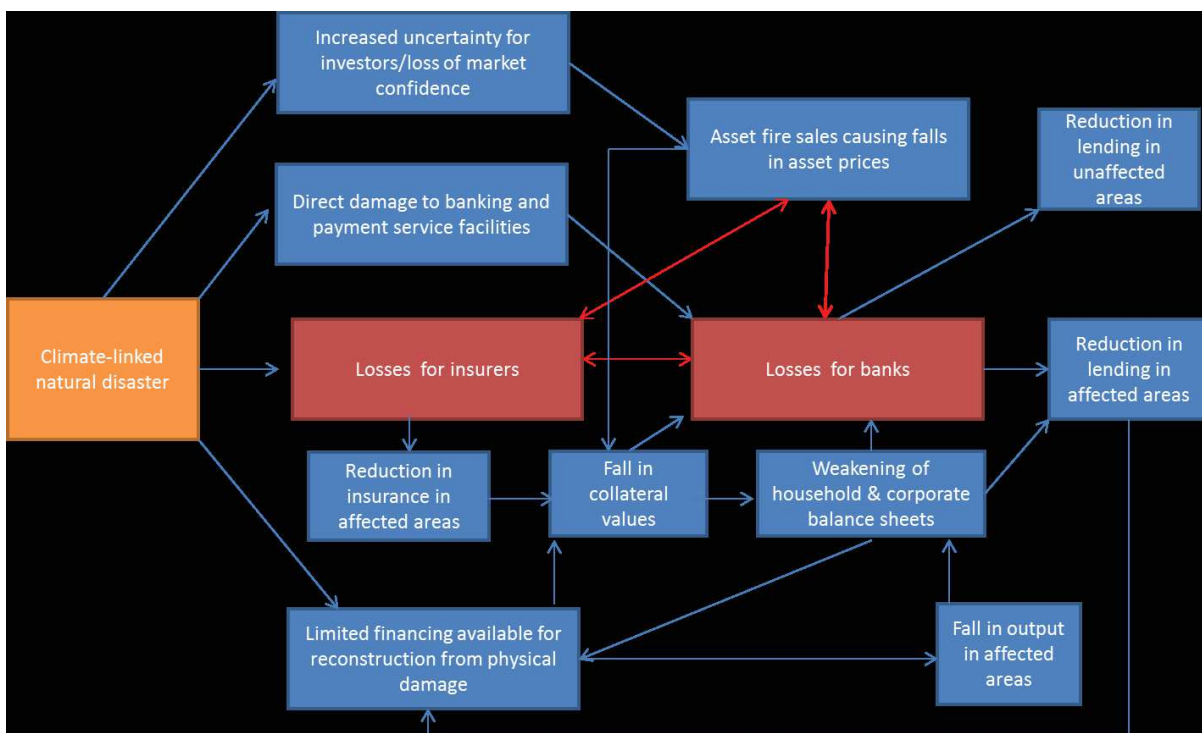
Il settore finanziario, e l’economia in generale, non solo vengono colpiti dai rischi fisici ma a loro volta contribuiscono all’aumento di tali rischi in vari modi. In primo luogo, gli investimenti in attività ad alta intensità di emissioni di CO<sub>2</sub>, da parte degli istituti finanziari, possono contribuire ad aumentare i rischi fisici legati al clima, sebbene indirettamente; e viceversa, il finanziamento di tecnologie che aiutano a ridurre le emissioni può contribuire a ridurre tali rischi. Questo è un problema di esternalità, dal momento che i soggetti privati che finanziano queste attività non subiscono necessariamente le perdite o i guadagni risultanti dai rischi legati al cambiamento climatico, la maggior parte dei quali si possono verificare in futuro, e quindi non internalizzano tali perdite o guadagni quando si prendono le decisioni di finanziamento (Bank of England, 2016).

In secondo luogo, sia l’entità delle perdite derivanti dal verificarsi di un determinato evento catastrofico sia la loro allocazione sono influenzate da decisioni ex ante del settore finanziario. Per esempio, l’ammontare dell’assicurazione e del credito disponibili per finanziare la costruzione di edifici in zone a rischio di alluvione determinerà l’entità delle eventuali perdite finanziarie derivanti dalla materializzazione di tali rischi, nonché l’allocazione di tali perdite. Il mercato sarà efficiente fintanto che le parti saranno consapevoli dei rischi e potranno valutarli

e gestirli correttamente, ma varie imperfezioni del mercato potrebbero comportare una valutazione errata dei rischi, quali l'informazione asimmetrica, che porta a problemi di selezione avversa, oppure l'assenza di modelli economici per valutare le ripercussioni di alcuni rischi (Bank of England, 2016).

La materializzazione dei rischi fisici derivanti dal cambiamento climatico può risultare in grandi perdite finanziarie, alcune delle quali saranno sopportate dalle assicurazioni alcune invece non assicurate. Quindi queste perdite possono influire sulla solidità dei singoli istituti finanziari e sulla stabilità dell'intero sistema finanziario attraverso una serie di possibili canali (Figura 1).

**Figura 1:** Mappa sui passaggi da un disastro naturale alle perdite del settore finanziario e ai danni macroeconomici



Fonte: Bank of England 2016

In particolare, l'impatto di una calamità naturale legata al clima può dipendere dalla misura in cui le perdite sono coperte dalle compagnie assicurative.

Le perdite assicurate risultanti da un evento estremo potrebbero mettere in difficoltà o peggio far fallire le compagnie di assicurazione. Questo a sua volta potrebbe influire sulla stabilità finanziaria se dovesse causare l'interruzione dei servizi assicurativi e ripercuotersi sui mercati finanziari. Inoltre, le vendite di attività su larga scala da parte degli assicuratori in difficoltà potrebbero ridurre i prezzi delle attività, che potrebbero influire negativamente sui bilanci di altri istituti finanziari, come le banche.

Le catastrofi naturali hanno maggiore probabilità di danneggiare le compagnie assicurative quando queste sottovalutano i rischi ex ante e di conseguenza non detengono abbastanza capitale. Lloyd's (2014) suggerisce che la maggior parte dei modelli che stimano le perdite subite in caso di eventi catastrofici - che sono ampiamente utilizzati da assicuratori, dai mercati di capitali, nonché governi e altre entità finanziarie - tendono a fare molto affidamento sui dati storici e a non incorporare le tendenze del cambiamento climatico.

Ad oggi, le catastrofi naturali legate al cambiamento climatico non hanno portato al fallimento delle compagnie assicurative o all'instabilità del sistema economico nelle economie avanzate. Più comune, tuttavia, è il ritiro collettivo degli assicuratori dalla copertura dei rischi che ritengono non assicurabili (Bank of England, 2016). Oppure, gli assicuratori possono semplicemente aumentare i premi per la copertura dei rischi.

L'assicurazione è un meccanismo chiave attraverso il quale le perdite derivanti da eventi estremi si ripartiscono nel tempo e tra diversi soggetti. Pertanto, una minore, o assente, copertura assicurativa dei rischi legati al cambiamento climatico risulterebbe in perdite inferiori per le compagnie assicurative. Ma ciò non rappresenta necessariamente un risultato efficiente per il sistema finanziario o l'economia nel suo insieme. Infatti, Garmaise e Moskowitz (2009) mostrano che un "mercato delle catastrofi" scarsamente funzionante porta a circa il 20% in meno di finanziamenti bancari di immobili commerciali soggetti a eventi estremi ex ante.

Una diminuzione nel valore delle garanzie e un indebolimento dei bilanci delle famiglie e delle imprese a loro volta potrebbero aumentare il Loss-Given-Default (LGD) e la Probabilità di Default (PD) dei prestiti, e quindi influenzare negativamente il sistema bancario. Esistono evidenze empiriche a sostegno dell'ipotesi che le catastrofi naturali incidono sulla solidità delle banche e che la struttura del sistema finanziario influenzi le perdite subite dalle banche. Ad esempio, Klomp (2014), in uno studio relativo a 160 paesi e al periodo 1997-2010, ha evidenziato che le catastrofi meteorologiche e geofisiche aumentano la probabilità di insolvenza delle banche. Questo effetto, tuttavia, è mitigato in paesi con una rigorosa regolamentazione e vigilanza finanziaria, e nelle economie altamente sviluppate in cui le banche tendono ad avere portafogli di attività ben diversificati e i mutuatari sono meglio assicurati. Se le banche subiscono perdite in conto capitale a causa di disastri naturali e non possono raccogliere immediatamente nuovo capitale, potrebbero ridurre i prestiti sia nelle aree colpite che in quelle non interessate al fine di migliorare i loro coefficienti patrimoniali.



## 1.1.2 Il rischio di transizione

I rischi di transizione sono rappresentati dalle perdite che potrebbero registrarsi nel corso di una transizione a basse emissioni di carbonio e di altri gas climalteranti. La Convenzione delle Nazioni Unite sui Cambiamenti Climatici ha posto l'obiettivo di contenere l'aumento della temperatura media globale entro il 2°C (rispetto ai livelli preindustriali).

Una transizione graduale verso un'economia a basse emissioni di carbonio è possibile se l'aspettativa di un futuro inasprimento delle politiche sulle emissioni induce uno spostamento degli investimenti verso attività e tecnologie a basse emissioni di carbonio. Invece, se nessuna transazione sarà effettuata allora i rischi fisici derivanti dai cambiamenti climatici potranno aumentare nel tempo. Nonostante l'energia rinnovabile sia la sottocategoria del settore energetico in più rapida crescita, il 70% degli investimenti energetici riguardano i combustibili fossili (IEA, 2015). Un inasprimento tardivo e imprevisto della politica sulle emissioni di carbonio risultante nell'imposizione brusca di vincoli quantitativi sull'uso di fonti energetiche ad alta intensità di carbonio può causare costi di transizione considerevolmente maggiori. Infatti, secondo l'European Systemic Risk Board (2016), ad una transizione inaspettata potrebbe conseguire un effetto macroeconomico negativo e la rivalutazione al ribasso delle attività ad alta intensità di carbonio.

Per quanto riguarda l'impatto macroeconomico, un rapido abbandono dei combustibili fossili potrebbe comportare una riduzione dell'offerta e un aumento dei prezzi dell'energia, il che farà aumentare i costi di produzione per l'intera economia (in particolare per il settore dei trasporti e della produzione), con effetti simili a uno shock macroeconomico.

Per quanto riguarda le attività carbon-intensive, queste si svalorizzeranno nel caso della transizione ad un'economia a basse emissioni di carbone. Molto dipenderà evidentemente dalla velocità della transizione. Infatti, nel caso di una graduale transizione queste attività diventeranno progressivamente obsolete. Mentre in caso di una drastica transizione causata da un rapido cambio nella regolamentazione, dal progresso tecnologico, oppure come aggiunge Bloomberg New Energy Finance (2014) dalla pressione da parte degli investitori, l'obsolescenza si manifesterà in modo radicale, non permettendo un graduale svalutazione. Con attività carbon intensive si intendono sia le riserve di combustibili fossili (cioè petrolio, carbone, gas) sia le attività che dipendono dall'energia proveniente da questi combustibili fossili (cioè il settore del trasporto, della produzione, l'immobiliare, l'agricoltura). McGlade ed Elkins (2015) hanno stimato che se l'incremento della temperatura media globale sarà tenuta entro la soglia dei 2°C allora approssimativamente il 35% delle riserve di petrolio, il 50% di quelle di gas e il

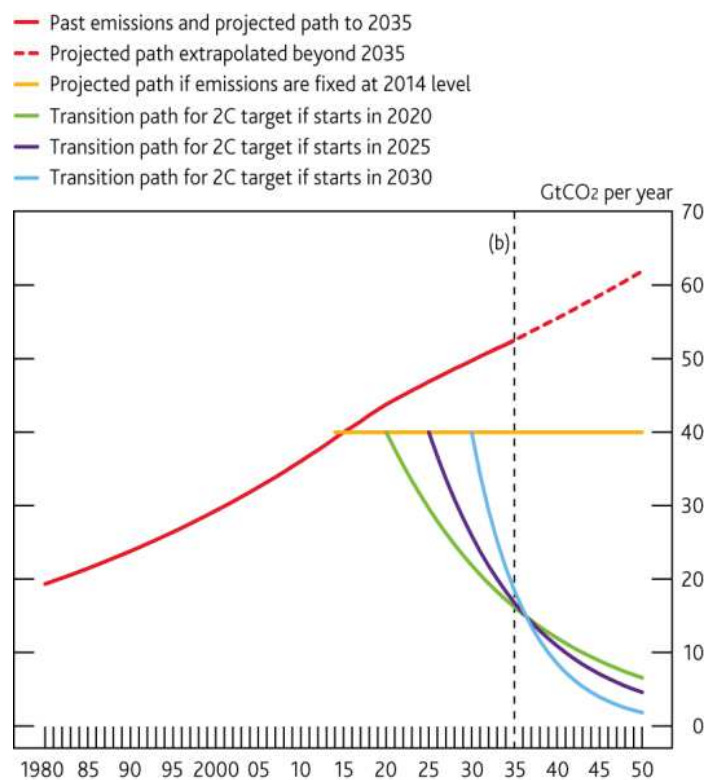
90% di quelle di carbonio diventeranno inutili. Le compagnie petrolifere rappresentano una quota significativa del settore non finanziario. Bloomberg New Energy Finance (2014) stima che la loro capitalizzazione globale è rappresentata da circa \$5tn, e nel caso di una transizione drastica HSBC (2013) stima che le perdite nel loro valore porterà ad un calo del 50% della capitalizzazione di mercato. Inoltre, in quanto queste compagnie sono finanziate sostanzialmente con debito, infatti secondo PRA (2015) queste costituiscono un terzo dei \$2.6tn del mercato globale dei prestiti a leva, un calo nel loro valore potrebbe portare alla rivalutazione del debito e perdite su crediti, aggravando la stabilità finanziaria. Inoltre, questi shock iniziali potrebbero determinare uno shock sistemico globale.

Il PRA ha individuato cinque possibili “trigger” per il rischio di transizione: la politica pubblica e la regolamentazione; la tecnologia; le preferenze degli investitori; eventi fisici; e sviluppi scientifici riguardo al clima, ognuno dei quali potrebbe potenzialmente portare a perturbazioni del mercato.

1. Politica pubblica e regolamentazione: dalla fine degli anni '80, è stata riconosciuta la possibilità che le normative emergenti potessero influenzare negativamente il valore o la redditività delle aziende di combustibili fossili (PRA, 2015). Nel 2013, quasi 1.400 politiche climatiche erano state attuate a livello globale, rispetto a meno di 200 nel 2005, il che mostra come i paesi stanno affrontando sempre più il cambiamento climatico (The Wall Street Journal, 2015).
2. Evoluzione tecnologica: il cambiamento tecnologico può comportare rischi di transizione, per esempio la riduzione dei costi e l'aumento degli investimenti in cleantech come il fotovoltaico, l'eolico e altri. Bloomberg New Energy Finance (2015) ha rilevato che negli ultimi dieci anni, i nuovi investimenti in energia pulita sono aumentati di cinque volte, e il costo delle energie rinnovabili è diminuito (oltre il 50% per il fotovoltaico dal 2010 e quasi il 20% per l'eolico) (World Energy Council, 2013).
3. Preferenze degli investitori: cambiamenti nelle preferenze e l'innovazione finanziaria possono influire sui valori delle attività.
4. Eventi fisici: eventi meteorologici significativi, come quelli discussi nel paragrafo precedente, potrebbero cambiare le aspettative e le preferenze del mercato, o portare a cambiamenti potenzialmente rapidi nella regolamentazione, o negli atteggiamenti della società, che potrebbe avere un impatto sui valori degli asset.
5. Sviluppi scientifici o interpretazioni aggiornate delle informazioni esistenti, possono avere un impatto sulla percezione del rischio e sulla sua rivalutazione.

L'IPCC (2014) stima che mantenere il riscaldamento climatico indotto dall'uomo entro l'obiettivo globale di 2°C con una probabilità superiore al 66% richiederebbe che le emissioni globali totali di carbonio dal 2011 in poi siano inferiori a circa 1000 GtCO<sub>2</sub>. Mantenersi all'interno di questo "2°C carbon budget" richiederebbe un cambiamento significativo nella traiettoria delle emissioni di CO<sub>2</sub>: ai tassi attuali, infatti, l'intero "budget" sarebbe completamente utilizzato entro i prossimi 25 anni. L'impatto del ritardare la riduzione delle emissioni di carbonio è illustrato nella Figura 2. I calcoli sono stati realizzati dal PRA e si basano all'incirca sul budget di carbonio rimanente, dal 2014 in poi, che sarà completamente utilizzato entro il 2100. Su questa base, se la transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio dovesse iniziare nel 2020, le emissioni annuali dovrebbero diminuire di circa il 6% per anno (linea verde). Se la transizione inizierà nel 2030, sarà necessaria una riduzione di circa il 14% (linea blu). Infine, se le emissioni di carbonio continuassero ai livelli attuali (linea arancione), "il bilancio di carbonio a 2°C" sarebbe esaurito in circa 20 anni (dal 2014).

**Figura 2:** Possibili traiettorie delle emissioni di carbonio, modellate sulla base dell'utilizzo del "bilancio di carbonio di 2°C" globale entro il 2100



Fonte: PRA 2015

### 1.1.3 I rischi di responsabilità

I rischi di responsabilità sono collegati al tentativo da parte dei soggetti che, subendo perdite (rischio fisico e rischio di transizione) di rivalersi su altri soggetti. Se tali pretese vengono accolte, le parti accusate dovranno sopportare le perdite stesse o potrebbero a loro volta cercare di trasferire alcune o tutte le perdite alle imprese di assicurazione che coprono le responsabilità civili. Quindi il rischio di responsabilità riguarda la distribuzione delle perdite derivanti da rischi fisici e di transizione tra le diverse parti.

Il PRA ha individuato tre linee principali di argomentazione per stabilire la responsabilità nel caso dei reclami in classi di responsabilità civile generale, in particolare: mancata mitigazione, mancato adeguamento e mancata comunicazione.

1. Mancata mitigazione: gli assicurati vengono accusati di aver contribuito al peggioramento degli impatti fisici del cambiamento climatico, ad esempio attraverso le emissioni di gas serra, e quindi possono essere ritenuti direttamente responsabili per perdite o danni a terzi. La necessità di stabilire elementi tra cui un "dovere di diligenza" e un "nesso di causalità" suggerirebbe che questa categoria sia forse l'area più impegnativa per il successo del contenzioso.
2. Mancato adattamento: gli assicurati vengono accusati di non aver tenuto sufficientemente conto dei fattori di rischio del cambiamento climatico nei loro atti e processi decisionali. In linea di principio, ciò potrebbe applicarsi a una serie di fattori di rischio legati ai cambiamenti climatici, non solo a quelli derivanti da rischi fisici come tempeste e inondazioni, ma anche alla gestione di questioni economiche o finanziarie che sono rilevanti per il rischio aziendale o il rendimento, in particolare quando le perdite subite fossero ragionevolmente prevedibili.
3. Mancata comunicazione o mancata osservanza: gli assicurati vengono incolpati di non aver divulgato in modo sufficiente informazioni rilevanti per i cambiamenti climatici, lo hanno fatto in modo fuorviante o non hanno rispettato la legislazione o la regolamentazione relativa al cambiamento climatico. Questa categoria può essere una delle più rapide a evolversi, in particolare perché la società, gli azionisti e altri attori richiedono una maggiore trasparenza sui fattori di rischio del cambiamento climatico.

Negli Stati Uniti si sono registrati vari casi in cui Stati o soggetti privati hanno fatto causa a società di servizi pubblici ed energetici relativo “all'incapacità di mitigare”. Sebbene, nessuna delle cause sia stata risolta con successo, i seguenti due esempi illustrano il tipo di reclami che possono sollevare problemi nell'ambito delle politiche di responsabilità pubblica e generale:

- In *American Electric Power Co vs Connecticut*, diversi Stati hanno intentato una causa contro varie società elettriche sostenendo che le emissioni di carbonio delle società creavano un disturbo pubblico. Nel 2011, la Corte Suprema degli Stati Uniti ha respinto questa richiesta, ma per motivi procedurali piuttosto che a causa di un rifiuto del potenziale danno dei gas a effetto serra (JUSTIA US Supreme Court, 2011).
- In un caso simile, *Kivalina vs ExxonMobil Corp.* 2009, i residenti di un villaggio costiero dell'Alaska hanno avviato una causa chiedendo il risarcimento dei danni dall'industria energetica per la distruzione della loro terra a causa di inondazioni presumibilmente causate dai cambiamenti climatici. Il caso è stato archiviato per mancanza di legittimazione (Péloffy, 2013).

## 1.2 Le iniziative intraprese per una finanza sostenibile

“Leadership and cultural change are critical to deliver the climate risk agenda. Every decision maker at every level of the organisation must understand the importance of reacting to climate risks.”<sup>2</sup>

### 1.2.1 I piani d’azione intrapresi

Il pieno coinvolgimento del sistema finanziario costituisce un ingrediente essenziale per la transizione verso un modello di sviluppo a basse emissioni, più inclusivo e sostenibile. La finanza sostenibile implica l'integrazione di fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) in tutto il sistema finanziario con l'obiettivo di rafforzare la resilienza, indirizzare l'allocazione del capitale e migliorare la responsabilità (MATTM, UN Environment Programme, 2016).

Negli ultimi anni sono andate diffondendosi le iniziative di vari operatori economici per allineare il sistema finanziario allo sviluppo sostenibile nel lungo termine. Nel mondo degli investimenti istituzionali, ad esempio, l'ammontare degli asset gestiti da istituzioni impegnate in “investimenti responsabili” è cresciuto di quasi dieci volte dal 2006 arrivando a 59 trilioni di dollari (MATTM, UN Environment Programme, 2016). Nel 2015 i governi del mondo hanno

---

<sup>2</sup> Daniel Klier (Chief of Staff to the CEO of Global Banking & Markets e Global Head of Sustainable Finance, HSBC e CFRF Risk Management Working Group Chair).

raggiunto tre importanti accordi che definiscono il percorso verso una finanza, e in generale un'economia, più sostenibile per i prossimi decenni. In particolare, si tratta di:

1. Agenda 2030 (Sustainable Development Goals, SDG) prevede 17 SDG che riuniscono una serie di obiettivi economici, sociali ed ambientali, abbinati a 169 target (Nazioni Unite, 2015). Per il sistema finanziario, gli SDG definiscono un piano d'azione per generare valori condivisi spostando i capitali dai dannosi trend Bau (ossia Business as usual) verso l'eliminazione della povertà, una maggiore prosperità con inclusione sociale e rigenerazione ambientale.
2. Accordo di Parigi sui cambiamenti climatici: ha convenuto di "rendere i flussi finanziari coerenti con un percorso verso basse emissioni di gas serra e uno sviluppo resiliente al clima" (UNFCCC, 2015). L'Accordo di Parigi intende allineare il capitale con l'obiettivo a lungo termine di mantenere l'aumento della temperatura media globale "ben al di sotto dei 2 ° C rispetto ai livelli preindustriali", con l'aspirazione a "limitare l'aumento della temperatura a 1,5 ° C".
3. L'Addis Ababa Action Agenda è il documento della terza Conferenza Internazionale sul Finanziamento dello Sviluppo che suggerisce una serie di azioni politiche, con un pacchetto di oltre cento misure concrete per finanziare lo sviluppo sostenibile, trasformare l'economia globale e conseguire gli obiettivi di sviluppo sostenibile. Una delle sue conclusioni è stata quella di "rafforzare i quadri normativi per allineare meglio gli incentivi del settore privato con gli obiettivi pubblici, incluso l'incoraggiamento del settore privato ad adottare pratiche sostenibili e promuovere investimenti di qualità a lungo termine" sia da parte delle istituzioni nazionali che internazionali (Nazioni Unite, 2015a).

Analizzando queste pratiche emergenti, Il Dialogo Nazionale per la Finanza Sostenibile (2016) ha identificato cinque temi comuni che interessano i settori chiave del sistema finanziario: banche, mercati dei capitali, investitori istituzionali, assicurazioni e anche l'uso della finanza pubblica per immettere capitale privato. Questi possono essere descritti come le 5R: riallocazione; gestione del rischio; responsabilità; reporting; e roadmap.

1. Riallocazione: il finanziamento di un'economia sostenibile richiede un'efficiente allocazione del capitale verso fattori critici. In Europa, il "Piano Juncker" è partito con lo scopo di mobilitare 315 miliardi di euro per infrastrutture, innovazione e PMI - 80% dei fondi dal settore privato - con una forte attenzione alle priorità di sostenibilità come l'energia pulita, l'efficienza delle risorse e il trasporto pubblico. Nell'agosto 2018, gli

investimenti innescati dal piano Juncker sarebbero ammontati a 335 miliardi di euro secondo la Commissione Europea.<sup>3</sup>

2. Gestione del rischio: gli obiettivi di sostenibilità sono fattori sempre più rilevanti per la gestione del rischio all'interno delle istituzioni finanziarie, nonché del sistema finanziario nel suo insieme. Il processo si estende dall'analisi dei progetti alla valutazione del portafoglio fino alle prove di stress a livello di sistema per le questioni relative allo sviluppo sostenibile. La Natural Capital Finance Alliance sta sviluppando una serie di strumenti per stimare e valutare meglio i rischi ambientali.
3. Responsabilità: Un numero crescente di istituzioni finanziarie sta adottando principi comuni che guidano l'integrazione dei fattori ESG. I responsabili politici spesso supportano questo processo chiarendo come le responsabilità principali si collegano ai fattori di sostenibilità (in particolare l'obbligo fiduciario per gli investitori, la governance aziendale per le imprese). Infatti, vi è un crescente consenso sul fatto che la considerazione della sostenibilità è ora parte del dovere fiduciario e di altri obblighi degli investitori istituzionali. Una revisione internazionale dei legami pratici tra dovere fiduciario e sostenibilità ha concluso nel 2015 che "l'incapacità di considerare i fattori di valore dell'investimento a lungo termine, comprese le questioni ambientali, sociali e di governance nella pratica degli investimenti, è un fallimento del dovere fiduciario" (PRI, Global Compact, UNEP Finance Initiative e UNEP Inquiry, 2015).
4. Reporting: la rendicontazione è un elemento fondamentale per la creazione di sistemi finanziari sostenibili, consentendo ai consumatori di scegliere i prodotti finanziari giusti, agli investitori di fare scelte consapevoli e alle autorità di regolamentazione per valutare la minaccia alla resilienza del sistema finanziario derivante da perturbazioni legate alla sostenibilità. La Task Force on Climate-related Financial Disclosure costituita nel 2015 dal Financial Stability Board (FSB), ha evidenziato il ruolo centrale del reporting e ha elaborato una serie di raccomandazioni sulla rendicontazione dei rischi legati al cambiamento climatico. A livello dell'UE, la direttiva sul "Non Financial Reporting" richiede alle grandi società quotate, banche, compagnie di assicurazione e altri intermediari finanziari (> 500 dipendenti) di divulgare informazioni su rischi, politiche, risultati e indicatori per quanto riguarda le questioni ambientali, gli aspetti sociali e del personale, rispetto dei diritti umani, questioni riguardo alla lotta contro la

---

<sup>3</sup>Fonte: sito della Commissione Europea [https://ec.europa.eu/commission/strategy/priorities-2019-2024/jobs-growth-and-investment/investment-plan-europe/investment-plan-results\\_en#euwideresults](https://ec.europa.eu/commission/strategy/priorities-2019-2024/jobs-growth-and-investment/investment-plan-europe/investment-plan-results_en#euwideresults).

corruzione e la diversità nel loro consiglio di amministrazione attraverso relazioni annuali sulle informazioni non finanziarie (Commissione Europea).<sup>4</sup>

5. Piani d'azione (roadmaps): molti paesi hanno già posto in atto piani d'azioni per rendere il settore economico più sostenibile, ma per fare il punto sui progressi compiuti e identificare i passi successivi è necessario lavorare in sinergia. Al centro dell'Agenda 2030 c'è lo sviluppo di "quadri di finanziamento nazionali integrati". Nell'ambito dell'attuazione dell'Accordo di Parigi, gli Intended Nationally Determined Contributions (INDCs) presentati nel 2015 devono essere trasformati in piani effettivi. In Italia un esempio è il Dialogo Nazionale sulla Finanza Sostenibile avviato nel febbraio 2016 dal Ministero dell'ambiente e della tutela del territorio e del mare (MATTM) in collaborazione con il Programma delle Nazioni Unite per l'ambiente (UN ambiente) con lo scopo di mobilitare il sistema finanziario italiano verso uno sviluppo sostenibile.

## **1.2.2 Analisi delle raccomandazioni della TCFD**

Una delle funzioni essenziali dei mercati finanziari è valutare il rischio per supportare decisioni di allocazione del capitale informate ed efficienti. Una comunicazione accurata e tempestiva dei risultati economici e finanziari attuali e passati è fondamentale per questa funzione, ma è sempre più importante comprendere in che contesto questi risultati vengono raggiunti. “Una maggiore trasparenza rende i mercati più efficienti e le economie più stabili e resilienti” (Michael R. Bloomberg).

Uno dei rischi più significativi, e forse il più frainteso, che le organizzazioni devono affrontare oggi, riguarda il cambiamento climatico. Molte organizzazioni percepiscono erroneamente le implicazioni del cambiamento climatico come a lungo termine e, quindi, non necessariamente rilevanti per le decisioni correnti. I potenziali impatti del cambiamento climatico sulle organizzazioni, tuttavia, non sono solo fisici e non si manifestano solo a lungo termine.

Inoltre, poiché la transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio richiede cambiamenti significativi e, in alcuni casi, dirompenti nei settori economici e nelle industrie nel breve termine, i responsabili delle politiche finanziarie sono interessati alle implicazioni per il sistema finanziario globale, soprattutto per evitare dislocazioni e improvvise perdite di valore delle attività. Alla luce di tali preoccupazioni e del potenziale impatto sugli intermediari finanziari e sugli investitori, i ministri delle Finanze e i governatori delle banche centrali del

---

<sup>4</sup> Fonte: sito della Commissione Europea [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/non-financial-reporting\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/non-financial-reporting_en).



G20 hanno chiesto al Consiglio per la Stabilità Finanziaria (Financial Stability Board) di esaminare in che modo il settore finanziario può tenere conto delle questioni legate al clima. Nell'ambito della sua revisione, il Financial Stability Board ha identificato la necessità di migliori informazioni per supportare decisioni informate di investimento, prestito e sottoscrizione assicurativa e migliorare la comprensione e l'analisi dei rischi e delle opportunità legati al clima. Per aiutare a identificare le informazioni necessarie a investitori, istituti di credito e sottoscrittori di assicurazioni per stimare e valutare adeguatamente i rischi e le opportunità legati al clima, il Financial Stability Board ha istituito una task force: la Task Force on Climate-related Financial Disclosures.

Il rapporto della Task Force contiene raccomandazioni per la divulgazione di informazioni chiare, comparabili e coerenti sui rischi e le opportunità presentate dal cambiamento climatico. La loro adozione diffusa garantirà che gli effetti del cambiamento climatico vengano considerati di routine nelle decisioni di business e di investimento. L'adozione di queste raccomandazioni aiuterà anche le aziende a dimostrare maggiore responsabilità e lungimiranza nella loro considerazione delle questioni climatiche. La Task Force ha strutturato le sue raccomandazioni attorno a quattro aree tematiche che rappresentano gli elementi fondamentali del modo in cui le organizzazioni operano: governance, strategia, gestione del rischio e metriche e obiettivi.

1. Governance: Investitori, istituti di credito, sottoscrittori di assicurazioni e altri utenti delle informazioni finanziarie relative al clima (denominate collettivamente "investitori e altre parti interessate") sono interessati a comprendere il ruolo svolto dal consiglio di amministrazione di un'organizzazione nella supervisione delle questioni legate al clima, nonché il ruolo della direzione nel valutare e gestire questi problemi. Tali informazioni supportano le valutazioni delle parti interessate del grado di attenzione che ricevono le questioni relative al cambiamento climatico nelle varie imprese e il loro confronto tra imprese.
2. Strategia: Gli investitori e le altre parti interessate devono comprendere in che modo le questioni legate al clima possono influenzare le attività, la strategia e la pianificazione finanziaria di un'organizzazione a breve, medio e lungo termine. Tali informazioni vengono utilizzate per informare le aspettative sulle prestazioni future di un'organizzazione. La Task Force raccomanda, in questa fase di descrivere i rischi e le opportunità legati al clima che l'organizzazione ha identificato nel breve, medio e lungo termine, il loro impatto sulle attività, la strategia e la pianificazione finanziaria dell'organizzazione e descrivere la resilienza della strategia dell'organizzazione, prendendo in considerazione diversi scenari legati al clima, incluso uno scenario di 2°C o inferiore.

3. Gestione del rischio: Gli investitori e le altre parti interessate devono comprendere come vengono identificati, valutati e gestiti i rischi legati al clima di un'organizzazione e se tali processi sono integrati nei processi di gestione del rischio esistenti. Tali informazioni supportano gli utenti delle comunicazioni finanziarie relative al clima nella valutazione del profilo di rischio complessivo dell'organizzazione e delle attività di gestione del rischio.
4. Metriche e obiettivi: Gli investitori e gli altri stakeholder devono capire come un'organizzazione misura e monitora i propri rischi e opportunità legati al clima. L'accesso alle metriche e agli obiettivi utilizzati da un'organizzazione consente agli investitori e ad altre parti interessate di valutare meglio i potenziali rendimenti adeguati al rischio dell'organizzazione, la capacità di soddisfare gli obblighi finanziari, l'esposizione generale a questioni legate al clima e i progressi nella gestione o nell'adattamento a tali questioni. Forniscono inoltre una base su cui gli investitori e altri stakeholder possono confrontare le organizzazioni all'interno di un settore o industria.

Per la maggior parte delle organizzazioni è probabile che gli effetti dei cambiamenti climatici emergano nel medio-lungo termine e le tempistiche di questi cambiamenti sono incerte. Quindi, per incorporare efficacemente i potenziali effetti nei loro processi di pianificazione, le organizzazioni devono considerare in che modo i loro rischi e opportunità legati al clima possono evolversi e le potenziali implicazioni in condizioni diverse. Un modo per farlo è attraverso l'analisi di scenario. Secondo la Task Force molte organizzazioni utilizzano le analisi degli scenari nella loro pianificazione strategica, ma soltanto un sottogruppo rende pubbliche queste valutazioni. Infatti, la Task Force raccomanda la divulgazione di queste informazioni in quanto importanti per gli investitori e altre parti interessate per comprendere quanto le singole organizzazioni siano vulnerabili alla transizione e ai rischi fisici e come tali vulnerabilità sono o saranno affrontate.

L'analisi di scenario è un processo per identificare e valutare le potenziali implicazioni di una serie di possibili stati futuri in condizioni di incertezza. Gli scenari sono costruiti ipotetici e non sono progettati per fornire risultati o previsioni precisi. Invece, gli scenari forniscono alle organizzazioni un modo per considerare come potrebbe apparire il futuro se determinate tendenze continuino o ricorrano determinate condizioni. Nel caso del cambiamento climatico, ad esempio, gli scenari consentono a un'organizzazione di esplorare e sviluppare una comprensione di come varie combinazioni di rischi legati al clima, sia di transizione che fisici, possano influenzare le sue attività, strategie e prestazioni finanziarie nel tempo.

Uno scenario tipo riguardo ai rischi di transizione è il cosiddetto scenario “a 2°C”, che stabilisce un percorso e una traiettoria delle emissioni coerenti con il mantenimento dell'aumento della

temperatura media globale a 2°C al di sopra dei livelli preindustriali. Di conseguenza, uno scenario a 2°C fornisce un punto di riferimento comune che è generalmente allineato con gli obiettivi dell'Accordo di Parigi e sosterrà la valutazione degli investitori della potenziale entità e tempistica delle implicazioni relative alla transizione per le singole organizzazioni, per le diverse organizzazioni all'interno di un settore e per i diversi settori. Invece gli scenari sviluppati per i rischi fisici generalmente individuano minacce meteorologiche a rischio moderato o superiore che possano accadere prima del 2030 o tra il 2030 e il 2050. Sebbene la maggior parte dei modelli climatici fornisca risultati di scenari per gli impatti fisici oltre il 2050, le organizzazioni in genere concentrano gli scenari di rischio su intervalli di tempo più brevi che riflettono la durata delle rispettive attività o passività, che variano a seconda dei settori e delle organizzazioni.

Secondo la Task Force le organizzazioni dovrebbero iniziare ad utilizzare questo strumento nel breve termine sia per cogliere gli importanti vantaggi derivanti dalla valutazione dei rischi e dalle opportunità legate al clima sia per migliorare le proprie capacità man mano che gli strumenti e i dati a disposizione avanzano nel tempo.

## Capitolo 2

### I CRFR nel settore assicurativo

Le compagnie di assicurazione svolgono un ruolo importante consentendo a individui e società di trasferire alcuni rischi in cambio di pagamenti regolari (noti come premi). A loro volta, gli assicuratori possono cedere parte della propria esposizione al rischio a società di riassicurazione che possono raggruppare e diversificare i rischi su larga scala.

Nel 2017, Thomas Buberl il CEO di uno dei maggiori assicuratori del mondo (AXA) ha avvertito che un aumento del riscaldamento globale di quattro gradi o superiore potrebbe rendere il mondo "non assicurabile" (Michael Holder, 2017). Tra il 1980 e il 2015, secondo la Geneva Association, il 91% dei disastri naturali furono legati alle condizioni meteorologiche, il 51% delle vittime sono state causate da eventi meteorologici estremi, così come il 79% delle perdite economiche e il 90% delle perdite assicurate.

#### 2.1 L'impatto dei rischi climatici sul settore assicurativo

Una caratteristica dei disastri naturali è che possono danneggiare contemporaneamente molte persone e proprietà in un'area molto limitata. È in una certa misura un'anomalia rispetto ad altri tipi di rischio coperti da assicurazione (es. furto o incendio), perché è improbabile, nonché impossibile, che le proprietà confinanti siano colpite su larga scala contemporaneamente come nel caso dei disastri naturali. Un documento di sintesi di Insurance Europe (2012) delinea i criteri per valutare se un dato rischio è assicurabile. In particolare, i rischi devono essere:

- **Quantificabili:** la probabilità del verificarsi di un determinato pericolo, la sua gravità e il suo impatto in termini di danni e perdite, date le caratteristiche strutturali e la vulnerabilità delle attività assicurate, devono essere valutabili.
- **Mutuabili:** si creano comunità sufficientemente ampie con attività a rischio da condividere, consentendo una sufficiente diversificazione di tale rischio basata sulle differenze tra le comunità in termini di esposizione al rischio.

- Casuali: il tempo e il luogo di un evento assicurato devono essere imprevedibili (nessun rischio morale) e il verificarsi deve essere indipendente dalla volontà dell'assicurato (nessuna selezione avversa). (financing the future).

Inoltre, gli assicuratori devono dimostrare di poter pagare le potenziali perdite mantenendo la propria solvibilità, in parte evitando importanti accumuli di rischio, e devono offrire un prezzo accettabile per tutte le parti interessate (assicuratori, riassicuratori, assicurati, autorità di regolamentazione) (CRO Forum, 2019). Il cambiamento climatico sta sfidando molte di queste condizioni.

Gli impatti locali specifici delle attuali tendenze del riscaldamento globale sono ancora difficili da quantificare. In casi estremi, ciò potrebbe mettere in discussione l'assicurabilità poiché il prezzo dipende dalla valutazione del rischio. I modelli climatici esistenti hanno dei limiti quando si tratta di valutare le tendenze locali (ad es. zone a rischio di incendi). Per questo motivo e come conseguenza dell'incapacità di fare affidamento sui dati storici per prevedere eventi futuri, sarà fondamentale investire nella ricerca che promuove l'innovazione nell'analisi dei dati e nei modelli previsionali che identificano le tendenze nella frequenza e nella frequenza e nell'intensità degli eventi estremi (CRO Forum, 2019).

Nel contesto del cambiamento climatico, i premi possono aumentare così tanto da essere insostenibili per il cliente. Un aumento del rischio può tradursi in premi più elevati o termini e condizioni più restrittivi, rendendo poco attraente un prodotto assicurativo. Il disallineamento delle aspettative sui prezzi potrebbe inoltre indurre gli assicuratori ad esercitare cautela e rifiutarsi di sottoscrivere rischi in una determinata area. Ad esempio, nel 1992 dopo che gli uragani Andrew e Iniki hanno colpito gli Stati Uniti e i Caraibi, il settore assicurativo ha reagito aumentando i costi delle polizze assicurative e riducendo significativamente la copertura. La Hawaiian Insurance Group ha cessato l'attività e ha annunciato il mancato rinnovo delle polizze esistenti, che ha portato a un "effetto domino climatico" in cui altri assicuratori si sono sentiti obbligati a ritirarsi dalle nazioni insulari del Pacifico e dei Caraibi (PRA, 2015).

L'attuale diversificazione globale dei rischi può essere minacciata se il cambiamento climatico aumenta la correlazione tra i diversi rischi fisici. L'accumulo potrebbe verificarsi anche in regioni altamente esposte e in tutte le linee di business. I rischi fisici del cambiamento climatico avranno principalmente implicazioni per l'assicurazione sulla proprietà, ma potrebbero sorgere anche rischi di responsabilità, se vi è una crescita delle relative azioni legali. Nel 2011, la Thailandia ha subito la peggiore inondazione degli ultimi cinque decenni, causando danni economici per 45 miliardi di dollari e portando a 12 miliardi di dollari in crediti assicurativi.

Questo non solo ha avuto un grave impatto sull'economia thailandese, ma ha interrotto la catena di fornitura globale per molte aziende come Sony, Nikon e Honda che utilizzavano componenti di macchinari di questi produttori, con conseguenti produzioni ridotte o ritardate. Molte di queste aziende internazionali hanno presentato richieste di risarcimento per interruzione dell'attività ai loro assicuratori e riassicuratori, che sono costate al Lloyd's di Londra 2,2 miliardi di dollari (PRA, 2015).

Le sfide di assicurabilità sopra menzionate si manifesteranno in modo diverso per i vari scenari (CRO Forum, 2019):

- Nello scenario di riscaldamento moderato (2°C), l'orizzonte di assicurabilità può espandersi con lo sviluppo di nuove industrie con esigenze assicurative (ad es. energie rinnovabili) e nuovi tipi di operazioni che diventano realizzabili. Assicurare i rischi in alcune regioni più colpite dai cambiamenti climatici può diventare difficile e dipenderà dalla disponibilità dell'assicuratore ad accettare rischi maggiori. La domanda di assicurazioni può crescere in alcuni punti poiché la maggiore incertezza dimostra il valore dell'assicurazione. Le regioni maggiormente a rischio sono quelle che già stanno subendo inondazioni e incendi. È probabile che peggiorino e che le dimensioni dell'area a rischio aumentino. Le zone sotto il livello del mare e costiere sono considerate più a rischio.
- Lo scenario dei 3°C crea vere sfide di assicurabilità e potrebbe quindi sfidare il settore. Tuttavia, l'assicurazione continuerà a essere un prodotto importante. Monitorando attivamente gli sviluppi causati dai cambiamenti climatici e gestendo il proprio portafoglio dei rischi, gli assicuratori saranno in grado di adattarsi alle nuove condizioni. Alcuni tipi di rischi climatici possono diventare effettivamente non assicurabili nelle regioni altamente esposte (ad esempio l'assicurazione sulla proprietà). I governi possono essere maggiormente coinvolti, cercando di trovare soluzioni nel settore delle assicurazioni private o ricorrendo a rischi di autoassicurazione e mutualizzazione.
- In un mondo di + 5°C, l'attività assicurativa può rimanere nelle regioni in cui continua ad esserci attività economica. Tuttavia, l'intenso riscaldamento e la distruzione degli ecosistemi, delle infrastrutture e dell'agricoltura in alcune regioni potrebbe compromettere significativamente l'attività economica e di conseguenza quella assicurativa.

## 2.2 Le risposte del settore

Le compagnie di assicurazione sono in una posizione unica per accelerare e aumentare la necessaria transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio. In qualità di gestori del rischio svolgono un ruolo essenziale nel decidere quali tipi di progetti possono essere realizzati e gestiti in una società moderna. Senza la loro assicurazione, quasi nessun nuovo progetto nel settore dei combustibili fossili<sup>5</sup> può essere finanziato e realizzato e le strutture esistenti dovranno trovare nuovi modi per gestire i propri rischi o chiudere. Se un progetto non è assicurabile, non è bancabile. Le loro decisioni di sostenere i combustibili fossili o le tecnologie a basse emissioni di carbonio contribuiscono a plasmare l'economia globale (Bosshard, 2018).

La quota di mercato degli assicuratori che hanno limitato il sostegno al settore del carbone è più che raddoppiata dal 3,1% nel 2016 al 7,3% nel 2018, mentre la quota di mercato dei riassicuratori danni è aumentata dal 3,8% in 2016 al 33,4% nel 2017 (Bosshard, 2018). I principali broker assicurativi riferiscono che la contrazione della copertura per i progetti di carbone ha iniziato a influenzare il loro mercato. Nella Mining Risk Review del 2018, il broker assicurativo Willis Towers Watson ha avvertito che trovare un'assicurazione per il carbone "probabilmente diventerà sempre più difficile, soprattutto se gli assicuratori nordamericani iniziano a seguire l'esempio europeo".

Diverse associazioni del settore assicurativo - come i Principles for Sustainable Insurance (PSI) delle Nazioni Unite, l'Associazione di Ginevra e l'Insurance Development Forum - hanno sviluppato quadri che gli assicuratori possono adottare per affrontare diversi aspetti della sfida del rischio climatico.

I Principles for Sustainable Insurance (PSI), predisposti dal Environment Programme Finance Initiative delle Nazioni Unite, comprendono quattro principi base che stabiliscono l'impegno a integrare i fattori ESG nel processo decisionale, a collaborare con clienti, partner commerciali, autorità di regolamentazione e governi e a comunicare i progressi nell'attuazione dei Principi. La visione del PSI è di un mondo consapevole del rischio, in cui il settore assicurativo è affidabile e svolge il suo pieno ruolo nel consentire una società sana, sicura, resiliente e sostenibile. Nel 2015, 83 organizzazioni hanno adottato i Principi, compresi gli assicuratori che rappresentano circa il 20% del volume dei premi mondiali e 14 trilioni di dollari in attività gestite. Oltre il 22% del mercato italiano è rappresentato da società che sostengono i PSI,

---

<sup>5</sup> I report pubblicati da *Ceres* (2016) e da *Profundo* (2017) hanno rilevato che le maggiori compagnie assicurative statunitensi ed europee hanno investito quasi 600 miliardi di dollari in combustibili fossili.

compreso Generali, e questi sono supportati anche dalla Federazione italiana Banche, Assicurazioni e Finanza (FeBAF) (MATTM, UN Environment Programme, 2016).

## **2.2.1 Lo stato di attuazione delle raccomandazioni della TCFD**

Nel 2018, ShareAction nel rapporto “GOT IT COVERED? INSURANCE IN A CHANGING CLIMATE” ha valutato la risposta del settore assicurativo, in particolare di 80 compagnie assicurative tra cui anche Generali, alle raccomandazioni della Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD). Il sondaggio è in linea con i quattro elementi fondamentali delle raccomandazioni della TCFD: Governance, Strategia, Gestione del rischio e Metriche e Obiettivi.

Riguardo alla Governance e Strategia il rapporto ha rilevato che le questioni legate al clima sono viste principalmente come un rischio legato alla sottoscrizione e ai portafogli di investimento, non come un'opportunità di business. Più di due terzi (69%) degli assicuratori valutati sono stati in grado di rivelare rischi legati al clima finanziariamente significativi, ma solo il 41% è stato in grado di identificare opportunità di business.

Il 34% dei rispondenti ha introdotto politiche, obiettivi e strategie che mirano all'allineamento con gli obiettivi dell'Accordo di Parigi sulla transizione energetica o hanno integrato la politica del rischio climatico in tutti i portafogli di attività. Nonostante questi passi incoraggianti, il 41% non ha formalizzato il proprio approccio ai rischi legati al clima e alla gestione del portafoglio. Un ulteriore 25% ha applicato un approccio limitato che è guidato da un'ampia serie di principi di sostenibilità ma non è esplicito sulle questioni climatiche.

Per i proprietari di asset, l'analisi dello scenario è uno strumento chiave fornito dalle raccomandazioni del TCFD. Tuttavia, l'uso rimane nella sua fase iniziale e solo il 10% degli assicuratori valutati ha effettuato analisi di scenario.

Per quanto riguarda la categoria del Risk Management, il sondaggio ha rivelato che il 30% degli assicuratori intervistati utilizza l'impegno con le aziende come strumento di gestione o mitigazione del rischio. Promuovere una migliore informativa è più diffuso che promuovere azioni, come collegare la remunerazione agli obiettivi climatici. Pochi assicuratori dispongono di un meccanismo chiaramente identificato per intensificare il coinvolgimento.



Per quanto riguarda l'ultima categoria, se confrontati con le altre raccomandazioni fondamentali del TCFD, i risultati del sondaggio evidenziano che il settore assicurativo è rimasto indietro nell'utilizzo di metriche e obiettivi adeguati.

Anche se poco meno di un terzo degli assicuratori coinvolti nell'indagine ha misurato le emissioni del proprio portafoglio, ciò rappresenta un aumento significativo rispetto all'11% nel 2017. Nessun assicuratore però ha misurato le emissioni nell'intero portafoglio, come definito nella metodologia. L'analisi delle emissioni di portafoglio spesso copre solo il 40-60% delle attività totali ed esclude intere classi di attività.

Con il miglioramento della disponibilità dei dati e lo sviluppo di nuove metodologie, ShareAction ha concluso che le metriche stanno diventando più sofisticate e lungimiranti. I principali assicuratori stanno ora utilizzando strumenti che consentono loro di valutare l'allineamento di un portafoglio di investimenti con la transizione a basse emissioni di carbonio. Sono inoltre in fase di sviluppo strumenti per misurare il reale impatto delle decisioni di investimento come il concetto di "emissioni evitate". La qualità e la copertura dei dati rimangono però un ostacolo fondamentale allo sviluppo di strumenti decisionali efficaci.

## Capitolo 3

### Il caso Assicurazioni Generali S.p.A.

Assicurazioni Generali S.p.A. è una società di servizi finanziari e assicurativi globale con sede legale in Italia. Fondata a Trieste nel 1831, la compagnia opera in 50 Paesi con una raccolta premi complessiva superiore a € 69,7 miliardi nel 2019. Con quasi 72 mila dipendenti nel mondo e 61 milioni di clienti, il Gruppo vanta una posizione di leadership in Europa ed una presenza sempre più significativa in Asia e America Latina.<sup>6</sup>

#### 3.1 Le misure adottate per far fronte ai CRFR

Nel 2018, Generali ha approvato la Strategia sul Cambiamento Climatico con lo scopo di rendere il proprio business più sostenibile, in coerenza con i principi del Global Compact, cui il Gruppo ha aderito da tempo, e della Paris Pledge for Action definita nell'ambito di COP 21, cui la compagnia ha aderito nel 2015. I tre pilastri su cui poggia questa strategia sono gli investimenti, la sottoscrizione e la trasparenza e il coinvolgimento degli stakeholder per la “Transizione Giusta”.

Per quanto riguarda gli investimenti, Generali ha recentemente aggiornato il suo impegno iniziale di 3,5 miliardi di euro in investimenti verdi e sostenibili entro il 2020 a 4,5 miliardi di euro entro il 2021, che saranno realizzati principalmente in obbligazioni e infrastrutture. Inoltre, il Gruppo ha deciso di non investire più in società legate al settore carbonifero. Per quanto riguarda la sua esposizione di due miliardi di euro nel settore del carbone intende eliminare gradualmente gli asset azionari e disinvestire dagli investimenti obbligazionari, portandoli a scadenza e considerando la possibilità di dismetterli prima della scadenza. Generali, quindi, non offrirà copertura a nuovi progetti e nuovi clienti aziendali, ma potrà comunque assicurare i clienti esistenti nel settore del carbone, infatti continua a investire in Paesi dipendenti dall'energia proveniente dai combustibili fossili, che rappresentano circa lo 0,01% del general account. Per favorire la decarbonizzazione del portafoglio investimenti general account, in linea

---

<sup>6</sup> Fonte: <https://www.generali.com/>.

con gli obiettivi dell'Accordo di Parigi, Generali è entrata a far parte della Net-Zero Asset Owner Alliance, gruppo istituito dalle Nazioni Unite con lo scopo di rendere carbon-neutral i portafogli di investimento.

Riguardo all'underwriting, nel 2019 Generali ha raccolto 13.864,7 milioni di euro di premi da prodotti a valenza sociale e la loro incidenza sul totale del volume premi è stata pari al 20,9%. Il Gruppo si è impegnato ad aumentare i premi derivanti dai prodotti assicurativi con valore socio-ambientale del 7-9% nei prossimi tre anni.

Per le società dipendenti dal carbone in cui Generali è coinvolta sia come sottoscrittore che come investitore, la società sostiene una politica di "transizione giusta". Ad oggi, il progetto coinvolge sei società, che Generali affianca nel processo di transizione verso attività a basse emissioni di carbonio e la riduzione degli impatti ambientali.

Generali ha aderito alle raccomandazioni della TCFD della Financial Stability Board, impegnandosi volontariamente alla diffusione di informazioni che riguardano i rischi finanziari legati al clima e il loro impatto sulle attività del gruppo.

La governance del Gruppo è strutturata in modo tale da gestire i rischi derivanti dal cambiamento climatico e sfruttare le opportunità. Infatti, è stato istituito il Comitato per la Corporate Governance e la Sostenibilità Sociale e Ambientale che informa il Consiglio sui risultati raggiunti nell'ambito della Strategia sul Cambiamento Climatico. Siccome il cambiamento climatico interessa l'intera organizzazione e non soltanto il vertice è stato formato il Comitato di Sostenibilità a livello di top management che integra la valutazione e gestione degli effetti del cambiamento climatico nei vari processi aziendali.

Generali si colloca all'11° posto su 80 Gruppi analizzati, nel benchmark sulla trasparenza rispetto alla gestione degli impatti dei cambiamenti climatici, nel rapporto di ShareAction (2018). Inoltre, è l'unico gruppo italiano del settore assicurativo ad essere presente nella classifica "2020 Global 100 Most Sustainable Corporations" di Corporate Knights.

# Considerazioni finali

Nelle pagine precedenti abbiamo esaminato come il cambiamento climatico influisca il sistema finanziario globale causando rischi che vanno ad aggiungersi ai già non pochi affrontati dalle organizzazioni. In particolare, abbiamo distinto tre rischi finanziari dovuti ai cambiamenti climatici: i rischi fisici, i rischi di transizione e i rischi di responsabilità.

Il cambiamento climatico è stato definito come una tragedia all'orizzonte ("Tragedy of the Horizon") da Carney nel suo discorso al Lloyd's di Londra, perché gli impatti catastrofici del cambiamento climatico si fanno sentire al di là degli orizzonti tradizionali della maggior parte delle banche, degli investitori e dei responsabili politici, imponendo alle generazioni future costi che quella attuale non ha incentivi diretti ad aggiustare.

I rischi saranno ridotti al minimo se la transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio inizia presto e segue un percorso prevedibile. Ma affinché i mercati possano anticipare e agevolare la transizione verso un mondo a 2°C, hanno bisogno delle giuste informazioni, di un'adeguata gestione del rischio e di quadri di politica pubblica coerenti e credibili.

Il 2015 è stato il punto di svolta in quanto i governi mondiali hanno sottoscritto tre accordi che definiscono misure precise da adottare per favorire uno sviluppo sostenibile. Si tratta dell'Agenda 2030 delle Nazioni Unite, dell'Accordo di Parigi della Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici (UNFCCC) e dell'Addis Ababa Action Agenda della Conferenza Internazionale sul Finanziamento dello Sviluppo

I cinque denominatori comuni di questi accordi abbiamo visto che sono l'allocazione del capitale, la gestione del rischio, la responsabilità delle organizzazioni nell'integrare i fattori ESG nei propri processi aziendali, la comunicazione dei rischi finanziari dovuti al clima affrontati dalle organizzazioni e la convergenza dei piani d'azione prima a livello di paese, e poi a livello globale.

A proposito del reporting, un contributo rilevante è stato dato dal Financial Stability Board con l'istituzione della Task Force on Climate-related Financial Disclosures. Le raccomandazioni emanate dalla task force con lo scopo di allineare le comunicazioni delle organizzazioni alle esigenze di investitori, istituti di credito, assicuratori e legislatori, in tema di rischi e opportunità

dovuti al cambiamento climatico, hanno visto il supporto di oltre 1.027 organizzazioni, che rappresentano una capitalizzazione di mercato di oltre \$ 12 trilioni.<sup>7</sup>

Le maggiori compagnie del settore assicurativo, tra cui anche Generali, hanno aderito alle raccomandazioni della Task Force, dando il proprio contributo al contenimento del cambiamento climatico. Infatti, secondo molti, tra cui anche Carney, il settore assicurativo è quello tra i più esposti al cambiamento climatico, perciò è anche tra quelli con i maggiori incentivi a comprendere e affrontare il cambiamento climatico il prima possibile.

Come esempio di compagnia assicurativa abbiamo visto Generali, uno dei maggiori player globali del settore assicurativo e tra le cento compagnie più sostenibili al mondo nel 2020.

La transizione verso un mondo più sostenibile è già in atto, i recenti progressi nella divulgazione, nella gestione del rischio e nell'ottimizzazione del rendimento stanno creando un percorso verso un Nuovo Orizzonte. Quanto più rapidamente avverrà questa transizione tanto più velocemente si interromperà la Tragedia dell'orizzonte.<sup>8</sup>

---

<sup>7</sup> Dati aggiornati a febbraio 2020 disponibili sulla pagina web della Task Force: <https://www.fsb-tcfd.org/>.

<sup>8</sup> Carney, M., 2019, "A New Horizon". European Commission Conference "A global approach to sustainable finance". Bruxelles, 21/03/2019.

# Riferimenti bibliografici

Advisory Scientific Committee, 2016. Too late, too sudden: Transition to a low-carbon economy and systemic risk. *European Systemic Risk Board*, 2016. Disponibile su: <<https://www.esrb.europa.eu/pub/html/index.en.html>>.

Batten, S., Sowerbutts, R., Tanaka, M., 2016. Let's talk about the weather: the impact of climate change on central banks. *Bank of England* 05/2016. Disponibile su: <<https://www.bankofengland.co.uk/working-paper/2016/lets-talk-about-the-weather-the-impact-of-climate-change-on-central-banks>>.

Bloomberg New Energy Finance, 2014. Fossil Fuel Divestment: A \$5 Trillion Challenge. *Bloomberg Finance L.P.* 24/08/2014.

Bosshard, P., 2018. INSURING COAL NO MORE. Report di *Insure Our Future* 12/2018. Disponibile su: <<https://insureourfuture.co/2018scorecard/>>.

Carney, M., 2015, Breaking the tragedy of the horizon – climate change and financial stability. Discorso al *Lloyd's of London*, 29/09/2015. Disponibile su: <<https://www.bankofengland.co.uk/speech/2015/breaking-the-tragedy-of-the-horizon-climate-change-and-financial-stability>>.

Carney, M., 2019. “A New Horizon”. European Commission Conference “A global approach to sustainable finance”, Bruxelles, 21/03/2019.

Cesari, R., D'Aurizio, L., 2019 (aggiornato a febbraio 2020). Calamità naturali e coperture assicurative: valutazione dei rischi e policy options per il caso italiano. IVASS- Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni 30/07/2019. Disponibile su: <https://www.ivass.it/pubblicazioni-e-statistiche/pubblicazioni/quaderni/2019/iv13/index.html>.

Corporate Knights, 2020. 2020 Global 100 Most Sustainable Corporations. *Corporate Knights Inc.* [online] 2020. Disponibile su: <<https://www.corporateknights.com/reports/2020-global-100/>>. [Data ultimo accesso: 25/08/2020].

CRO Forum, 2019. The heat is on - Insurability and Resilience in a Changing Climate. Position paper di *CRO Forum* 24/91/2019. Disponibile su: <<https://www.thecroforum.org/2019/01/24/crof-eri-2019-the-heat-is-on-insurability-and-resilience-in-a-changing-climate/>>.

Denning, L., 2015. Big oil's disruptive climate change. *The Wall Street Journal* 6/05/2015. Disponibile su: <[www.wsj.com/articles/big-oils-disruptive-climate-change-1430934533](http://www.wsj.com/articles/big-oils-disruptive-climate-change-1430934533)>. [Data ultimo accesso: 25/08/2020].

Faiella, I., Malvolti, D., 2019. Il rischio climatico per la finanza in Italia. Rapporto del *Gruppo di lavoro 3 dell'Osservatorio italiano sulla finanza sostenibile*. Roma, Italia: Ministero dell'Ambiente, della Tutela del Territorio e del Mare.

Garmaise, M, Moskowitz, T. J., 2009. Catastrophic risk and credit markets. *Journal of Finance*, Vol. LXIV, No. 2, pagine 657-707.

Golnaraghi, M., Surminski, S., Schanz, K., 2016, "An Integrated Approach to Managing Extreme Events and Climate Risk". Report di *The Geneva Association* 23 settembre 2016. Disponibile su: <<https://www.genevaassociation.org/research-topics/extreme-events-and-climate-risk/report-summary-integrated-approach-managing-extreme>>.

Holder, M., 2017. AXA: 4C warming makes the world uninsurable. *GreenBiz* [online]. Disponibile su: <<https://www.greenbiz.com/article/axa-4c-warming-makes-world-uninsurable>>. [Data ultimo accesso: 25/08/2020].

HSBC, 2013. Oil & Carbon Revisited: Value at Risk from Unburnable Reserves. *HSBC Global Research* 25/01/2013.

Insurance Europe, 2012. Key points for insurers regarding natural catastrophes in Europe. *Insurance Europe* 27/11/2012. Disponibile su: <<https://www.insuranceeurope.eu/key-points-insurers-regarding-natural-catastrophes-europe-0>>.

Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC), 2014. Climate change 2014 Synthesis Report. *IPCC*, Ginevra, Svizzera. Disponibile su: <<https://www.ipcc.ch/report/ar5/syr/>>.

International Energy Agency (IEA), 2015. Carbon capture and storage: the solution for deep emissions reductions. Report di *IEA* 12/2015. Disponibile su: <<https://www.iea.org/>>.

JUSTIA US Supreme Court, 2011. American Elec. Power Co., et al. v Connecticut, et al. 564 U.S. Disponibile su: <<https://supreme.justia.com/cases/federal/us/564/10-174/>>.

Klomp, J., 2014. Financial fragility and natural disasters: An empirical analysis. *Journal of Financial Stability*, vol. 13(C), pagine 180-192.

McGlade, C., Ekins, P., 2015. The Geographical Distribution of Fossil Fuels Unused when Limiting Global Warming to 2 Degrees. *Nature*, 517 (2015): 187-190.

McHale, C. e Spivey, R., 2016. Assets or Liabilities? Fossil Fuel Investments of Leading U.S. Insurers. Report di Ceres. Boston, Stati Uniti: *Ceres*. Disponibile su: <<https://www.ceres.org/resources/reports/assets-or-liabilities-fossil-fuel-investments-leading-us-insurers>> [30/08/2020].

Ministero dell'ambiente e della tutela del territorio e del mare (MATTM), UN Environment Programme, 2016. Financing the Future. Report del *Dialogo Nazionale sulla Finanza Sostenibile* 2016. Disponibile

su: <<https://www.unenvironment.org/resources/report/financing-future-report-italian-national-dialogue-sustainable-finance>>.

Nazioni Unite, 2015. Trasformare il nostro mondo: l'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile. Disponibile su: <<https://unric.org/it/agenda-2030/>>.

Nazioni Unite, 2015a. The Addis Ababa Action Agenda on Financing for Development. Disponibile su: <<https://www.un.org/esa/ffd/publications/aaaa-outcome.html>>.

Péloffy, K., 2013. Kivalina v. Exxonmobil: a comparative case comment. *McGill Journal of Sustainable Development Law* [online] 2013 Volume 9:1. Disponibile su: <<https://www.mcgill.ca/mjsdl/jSDLonline/vol91>>. [Data ultimo accesso: 25/08/2020].

PRI, Global Compact, UNEP Finance Initiative e UNEP Inquiry, 2015. Fiduciary duty in the 21st Century. *UNEP Finance Initiative* 09/2015. Disponibile su: <<https://www.unepfi.org/publications/investment-publications/fiduciary-duty-in-the-21st-century/>>.

Prudential Regulation Authority (PRA), 2015. The impact of climate change on the UK insurance sector. *Bank of England* 29/09/2015. Disponibile su: <<https://www.bankofengland.co.uk/prudential-regulation/publication/2015/the-impact-of-climate-change-on-the-uk-insurance-sector>>.

Randal, T., 2015. Fossil fuels just lost the race against renewables. *Bloomberg* [online] 14/04/2015. Disponibile su: <<https://www.bloomberg.com/news/articles/2015-04-14/fossil-fuels-just-lost-the-race-against-renewables>>. [Data ultimo accesso: 25/08/2020].

ShareAction, 2018. GOT IT COVERED? INSURANCE IN A CHANGING CLIMATE. Report di *ShareAction* 05/2018. Disponibile su: <<https://aodproject.net/insurance/>>.

Simons, M. e J. de Wilde, 2017. The involvement of European insurance groups in the fossil fuels sector. Report di The Sunrise Project. Amsterdam, The Netherlands: *Profundo*. Disponibile su: <<https://www.profundo.nl/en/projects/the-involvement-of-european-insurance-groups-in-the-fossil-fuels-sector>> [30/08/2020].

Sito della Commissione Europea: <[https://ec.europa.eu/commission/strategy/priorities-2019-2024/jobs-growth-and-investment/investment-plan-europe/investment-plan-results\\_en#euwiderresults](https://ec.europa.eu/commission/strategy/priorities-2019-2024/jobs-growth-and-investment/investment-plan-europe/investment-plan-results_en#euwiderresults)>. [Data ultimo accesso: 25/08/2020].

Sito della Commissione Europea: <[https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/non-financial-reporting\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/non-financial-reporting_en)>. [Data ultimo accesso: 25/08/2020].

Sito della TCFD: <<https://www.fsb-tcfd.org/>>. [Data ultimo accesso: 25/08/2020].

Sito di Assicurazioni Generali: <<https://www.generali.com/>>. [Data ultimo accesso: 25/08/2020].



Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), 2017. Final Report: Recommendations of the Task Force on climate-related financial disclosures. *Financial Stability Board* 15/06/2017. Disponibile su: <<https://www.fsb-tcfd.org/publications/final-recommendations-report/>>.

Toumi, R., Restell, L., 2014. Catastrophe modelling and climate change. *Lloyd's* 2014. Disponibile su: <<https://www.lloyds.com/news-and-risk-insight/risk-reports/library/natural-environment/catastrophe-modelling-and-climate-change>>.

Uhlenbruch, P., 2019. Insuring a low-carbon future: A practical guide for insurers on managing climate-related risks and opportunities. Report di *ShareAction* 09/2019. Disponibile su: <<https://www.unepfi.org/psi/insuring-a-low-carbon-future-a-practical-guide-for-insurers-on-managing-climate-related-risks-and-opportunities/>>.

UNFCCC, 2015. The Paris Agreement. Nazioni Unite. Disponibile su: <[http://unfccc.int/files/home/application/pdf/paris\\_agreement.pdf](http://unfccc.int/files/home/application/pdf/paris_agreement.pdf)>.

Willis Towers Watson, 2018. Mining Risk Review 2018 – Six key messages for the mining industry today. *Willis Towers Watson* 05/09/2018. Disponibile su: <<https://www.willistowerswatson.com/en-GB/Insights/2018/09/mining-risk-review-2018-six-key-messages-for-the-mining-industry-today>>.

[Data ultimo accesso: 25/08/2020].

World Energy Council, Bloomberg New Energy Finance, 2013. World energy perspective: cost of energy technologies. Report di *World Energy Council* 2013. Disponibile su: <<https://www.worldenergy.org/publications/entry/world-energy-perspective-cost-of-energy-technologies>>.

World Meteorological Organization, 2016, WMO Statement on the Status of the Global Climate in 2015. *WMO* 2016, Ginevra, Svizzera. Disponibile su: <<https://public.wmo.int/en/resources/library/wmo-statement-status-of-global-climate-2015>>.