

Tim Phillips [00:00:09]:

Benvenuti al secondo episodio di VoxTalk dedicato alla finanza per il clima. Mi chiamo Tim Phillips e do il bentornato anche alla mia co-conduttrice, Alissa Kleinnijenhuis. Alissa, ciao di nuovo.

Alissa Kleinnijenhuis [00:00:20]:

Ciao Tim.

Tim Phillips [00:00:24]:

Quando si parla di finanza per il clima, la mente corre subito a come affrontare i rischi del cambiamento climatico. Ma oggi ci concentreremo invece sui rischi economici della perdita di biodiversità. Se avete ascoltato il nostro primo episodio, e se non l'avete fatto, perché non l'avete fatto? Potete ancora trovarlo. Stefano Giglio ha sottolineato che il cambiamento climatico avrà un impatto sull'ambiente naturale, ma anche che l'ambiente naturale influenzerà il tasso di cambiamento climatico. È quindi possibile utilizzare il capitale privato per finanziare la conservazione e il ripristino della biodiversità? E quali sono i risultati che si possono ottenere? In breve, esiste un mercato per la biodiversità?

Alissa Kleinnijenhuis [00:01:11]:

Nella puntata di oggi abbiamo il piacere di ospitare Johannes Stroebele e Caroline Flammer. Johannes Stroebele è professore di Finanza presso la Stern School of Business della New York University e Caroline Flammer è docente di Affari Pubblici e Internazionali e del Clima presso la School of International and Public Affairs, SAIPA, e presso la Columbia Climate School. Benvenuta, Caroline. Benvenuto, Johannes.

Caroline Flammer [00:01:36]:

Grazie mille per l'invito. È bello essere qui.

Johannes Stroebele [00:01:38]:

È bello essere qui.

Tim Phillips [00:01:43]:

Caroline. Perché gli investitori dovrebbero interessarsi alla biodiversità?

Caroline Flammer [00:01:47]:

La risposta breve è: per molteplici ragioni. Diverse organizzazioni hanno sottolineato che la tutela della biodiversità è davvero importante e urgente, non solo per il pianeta e per la propria salute e il proprio benessere, ma anche per l'economia mondiale.

Solo per fare un paio di esempi, il WWF, ad esempio, ha lanciato un allarme codice rosso per l'umanità, dato che diverse specie si sono ridotte di circa il 70% dagli anni Settanta. Le Nazioni Unite, ad esempio, sottolineano quanto la crisi climatica sia profondamente intrecciata con la crisi della biodiversità. In sostanza, per affrontare la crisi climatica, non c'è modo di aggirarla. Ma dobbiamo affrontare la crisi della biodiversità. E anche se gli investitori non si preoccupano affatto della biodiversità, anche se non si preoccupano dei panda, delle balene, dei puma, del krill negli oceani, si preoccupano di capire che oltre il 50% del PIL globale dipende dalla natura e dai servizi ecosistemici che essa fornisce.

Alissa Kleinnijenhuis [00:02:55]:

Johannes, i rischi per la biodiversità, attualmente, si riflettono nei prezzi degli asset?

Johannes Stroebeel [00:03:01]:

La prima cosa di cui vorremmo parlare sono i vari modi in cui le imprese possono essere colpite dai rischi legati alla perdita di biodiversità, perché solo quando le imprese sono colpite, i prezzi delle attività il cui valore dipende dai flussi di cassa delle imprese sono colpiti. Quando penso a questa domanda, penso a due grandi categorie di rischi. La prima è quella che chiamiamo rischio fisico da perdita di biodiversità. Si tratta degli effetti sulle imprese che utilizzano la biodiversità come input nella funzione di produzione. Come ha appena ricordato Caroline, in generale molte attività economiche si basano sulla biodiversità. E se pensiamo ai settori industriali, ce ne sono molti, tra cui l'agricoltura, uno dei più importanti, che utilizzano la biodiversità come input nella loro produzione. Quindi, naturalmente, la perdita di biodiversità si ripercuoterebbe negativamente su questo tipo di aziende. La seconda categoria di rischio è quella che chiamiamo rischio di transizione. Si tratta di imprese le cui attività incidono sulla biodiversità e che, quindi, saranno interessate da qualsiasi tipo di regolamentazione che protegga la biodiversità. Si pensi, ad esempio, al settore navale, che ha effetti sulla vita marina costiera, eccetera, e quindi qualsiasi tipo di regolamentazione volta a proteggere la biodiversità influenzerebbe il settore navale. Quindi, sia i rischi fisici che quelli di transizione legati alla perdita di biodiversità possono avere ripercussioni sulle imprese e, di conseguenza, potrebbero finire per influenzare i prezzi degli asset.

Alissa Kleinnijenhuis [00:04:22]:

Quali sono quindi i modi in cui si può esplorare se i rischi per la biodiversità si riflettono nel prezzo degli asset?

Johannes Stroebeel [00:04:31]:

Nell'asset pricing standard, l'asset pricing empirico, abbiamo due modi per affrontare questa domanda. Il primo, forse il più tradizionale, consiste nel cercare di capire se le imprese esposte al rischio abbiano o meno rendimenti attesi più elevati. L'idea è che agli investitori non piacciono i rischi. Quindi, per far sì che gli investitori siano disposti a detenere azioni o altri asset che siano esposti ai rischi, questi ultimi devono garantire un rendimento atteso più elevato. Il modo in cui si cerca di fare questo in pratica è quello di classificare le aziende in base alla loro esposizione a questi tipi di rischio. Quindi, idealmente, si andrebbe lunghi su quelle aziende che sono più esposte al rischio, magari quelle del settore navale o agricolo, e si

andrebbe corti su quelle aziende che non sono così esposte al rischio. E poi, idealmente, si vorrebbe vedere se un portfolio che sovrappesa le aziende esposte al rischio ha un rendimento atteso più elevato, ancora una volta per compensare gli investitori dell'assunzione del rischio aggiuntivo derivante dall'esposizione a questi rischi di biodiversità. Il problema di questo approccio è che non possiamo mai osservare i rendimenti attesi nei dati. Osserviamo solo i rendimenti realizzati. E quindi quello che spesso facciamo in finanza è equiparare le due cose. Diciamo: "Non sappiamo quali siano i rendimenti attesi, ma su lunghi periodi di tempo i rendimenti realizzati dovrebbero essere uguali ai rendimenti attesi". Quindi si cerca di capire se i rendimenti delle aziende più o meno esposte sono superiori a quelli dell'azienda media del mercato. Il problema di questo approccio è che stimare i rendimenti realizzati è molto, molto difficile, in particolare misurare i rendimenti medi realizzati. Ed è particolarmente difficile nei periodi in cui, ad esempio, l'attenzione che le persone prestano al rischio di biodiversità o qualcosa del genere si sposta. Per questo motivo, quando abbiamo pensato a questa domanda di ricerca, abbiamo deciso che il primo approccio, ovvero cercare di capire se i rendimenti di queste aziende sono mediamente più alti o più bassi del mercato, non sarebbe stata una strada molto efficace da percorrere. Abbiamo quindi scelto il secondo tipo di approccio. L'idea è quella di chiedersi se, nei periodi in cui si ricevono cattive notizie sulla realizzazione dei rischi, le aziende esposte a tali rischi registrino una sottoperformance. Questa è una sorta di condizione necessaria affinché i rischi siano prezzati dai mercati. Pensate a un portafoglio di azioni che sovrappesi in modo particolare le aziende esposte al rischio. Possiamo vedere questo portafoglio sottoperformare in media, nei periodi in cui apprendiamo cose negative sulla realizzazione del rischio di biodiversità? Il vantaggio di questo approccio è che è sufficiente stimare le covarianze, le correlazioni, il che è molto, molto più facile da fare statisticamente in piccoli campioni rispetto alla stima delle medie.

Tim Phillips [00:07:03]:

Non è poi così semplice, vero? Se entriamo nei dettagli, Johannes, per prima cosa dovrete creare un indice dei rischi per la biodiversità. Come si procede?

Johannes Stroebel [00:07:16]:

Sì, ha proprio ragione. Quindi la sfida che dobbiamo affrontare è capire quando sono i periodi in cui riceviamo cattive notizie sulla realizzazione del rischio di biodiversità. Ad esempio, prendiamo i rischi di transizione. Si potrebbero individuare i periodi in cui si apprende che l'Endangered Species Act diventa più restrittivo, nel qual caso si tratterebbe di una realizzazione del rischio negativa dal punto di vista dell'azienda esposta, o forse meno restrittiva, nel qual caso si tratterebbe di una realizzazione del rischio positiva. Per misurare questi aspetti in modo sistematico, nel presente paper cerchiamo di prendere sul serio le notizie. E quello che cerchiamo di fare è studiare la copertura dei rischi legati alla biodiversità e le notizie su questi rischi nel New York Times come una fonte rappresentativa di

notizie. Perciò cerchiamo di utilizzare strumenti di elaborazione del linguaggio naturale per misurare quando il New York Times riporta notizie positive o negative sul rischio per biodiversità. Sempre con l'idea di cercare di capire se in quei periodi i titoli esposti a questi rischi vanno particolarmente male.

Alissa Kleinnijenhuis [00:08:14]:

C'è quindi una seconda parte da stimare. Ovvero, come misurare l'esposizione delle imprese a questi rischi per la biodiversità?

Johannes Stroebe [00:08:24]:

Sì, è vero. Quindi, anche quando si dispone di una serie temporale aggregata, si può dire che in questo periodo ci sono state cattive notizie sui rischi per la biodiversità. In questo periodo abbiamo buone notizie. Ciò che resta da capire è se le aziende più esposte performino meglio o peggio in questi diversi periodi. Cosa significa essere più esposti? Si può pensare di essere più esposti ai rischi fisici. Si tratta, ancora una volta, di imprese che utilizzano la biodiversità come input per la produzione, ad esempio, oppure ai rischi di transizione. Si tratterebbe di imprese che incidono sulla biodiversità e che quindi sarebbero principalmente interessate dalle normative relative alla perdita di biodiversità. Abbiamo due approcci per misurare queste esposizioni. Il primo consiste nell'esaminare le esposizioni al rischio autodichiarate dalle imprese. Negli Stati Uniti, le imprese devono dichiarare nei loro bilanci tutta una serie di rischi finanziari rilevanti per i loro investitori. Dovranno dichiarare ai propri investitori di essere esposte a rischi per la biodiversità fisica o di transizione. Quindi cerchiamo di elaborare queste dieci dichiarazioni di caso per cercare di capire quali imprese dichiarano esse stesse questi tipi di esposizione al rischio ai loro investitori. Il secondo modo per cercare di misurare quali aziende, o in questo caso, quali industrie sono esposte, è quello di cercare di ottenere informazioni attraverso un sondaggio tra gli investitori. Abbiamo condotto un'indagine su larga scala tra investitori, regolatori e accademici che si occupano di biodiversità e abbiamo chiesto a questi investitori di classificare un'intera gamma di industrie in base alla loro esposizione ai rischi di biodiversità sia fisica che di transizione. Abbiamo ottenuto una correlazione piuttosto elevata tra i tipi di settori in cui le aziende dichiarano di essere esposte a vari tipi di rischi per la biodiversità e le percezioni degli investitori, raccolte attraverso i sondaggi, sui tipi di settori che ritengono esposti a tali rischi.

Tim Phillips [00:10:05]:

Ok, allora Johannes, non ci tenga sulle spine. Se c'è accordo su quali aziende e industrie sono esposte, quali sono le più esposte a questi rischi?

Johannes Stroebe [00:10:15]:

È una buona domanda e credo che ci dica di più sui meccanismi attraverso i quali la perdita di biodiversità influisce sull'attività economica. Tra i due tipi di categoria di rischio, le imprese del settore dell'energia, le imprese del settore dei servizi pubblici, le imprese del settore immobiliare, sono tutte imprese che, in media, si dichiarano più esposte a determinati periodi di rischio per la biodiversità. Ci sono alcune sfumature interessanti. Ad esempio, le imprese del settore energetico o immobiliare parlano in generale della loro esposizione al rischio di transizione della biodiversità. Le loro attività hanno un impatto sulla biodiversità. Quindi, anche in questo caso, le normative volte a proteggere la biodiversità e a ridurre la perdita renderanno più difficile l'attività delle imprese di questi settori. D'altro canto, le aziende del settore alimentare e delle bevande, ad esempio, o le aziende del settore biotecnologico che potenzialmente utilizzano la biodiversità come input, riferiscono di essere ampiamente interessate dai rischi fisici della biodiversità. Quindi, anche in questo caso, si potrebbe iniziare a utilizzare le classifiche di settore per conoscere i meccanismi e i canali economici attraverso i

quali i rischi per la biodiversità sono importanti, e per aiutare altri che lavorano o sono interessati a lavorare in questo settore, abbiamo pubblicato tutte le nostre misure di esposizione su un sito web, biodiversityrisk.org, dove è possibile scaricarle, sia a livello di impresa che di settore, per utilizzarle come input nel proprio lavoro. Ma anche, prima ancora di farlo, per aiutarci a capire perché il settore A potrebbe essere più colpito del settore B.

Alissa Kleinnijenhuis [00:11:34]:

Che cosa si scopre? I rischi legati alla biodiversità si riflettono o meno nei prezzi degli asset?

Johannes Stroebe [00:11:41]:

Troviamo prove piuttosto evidenti che si riflettono già nei prezzi degli asset. Quindi, ancora una volta, ciò che riscontriamo esplicitamente è che nei periodi in cui riceviamo notizie negative sulla realizzazione del rischio, ad esempio nei periodi in cui sentiamo che l'Endangered Species Act viene inasprito attraverso l'attività di regolamentazione o qualcosa di simile, i portafogli che sono sovraesposti alle aziende che hanno un'esposizione al rischio di transizione, un'esposizione al rischio di biodiversità, quei portafogli sottoperformeranno nei periodi in cui apprendiamo che si verificano realizzazioni del rischio di transizione. Quindi, anche in questo caso, si tratta di un ingrediente necessario per apprezzare questo tipo di rischi.

Tim Phillips [00:12:19]:

È sicuro, Johannes, che stia catturando i rischi della biodiversità in modo specifico e che non stia agendo come proxy per un tipo di rischio di sostenibilità in generale?

Johannes Stroebe [00:12:31]:

Sì, credo che sia una buona domanda. Abbiamo dedicato molto tempo a questa riflessione. In particolare, stiamo cercando di capire in che misura questo rischio sia diverso da quello, ad esempio, del clima. La perdita di biodiversità e il cambiamento climatico sono ovviamente correlati in molti modi.

La perdita di biodiversità probabilmente causa maggiori cambiamenti climatici attraverso la perdita di foreste pluviali tropicali, eccetera, e i cambiamenti climatici portano alla perdita di biodiversità. Quindi i due tipi di rischio, ovviamente, non sono indipendenti l'uno dall'altro. Eppure riteniamo che, se si considerano, ad esempio, le esposizioni delle imprese al rischio, vi siano differenze economiche davvero interessanti tra i due tipi di rischio. Quindi, secondo me, l'esempio più evidente è quello delle imprese che producono energia rinnovabile. Si tratta quindi di aziende del settore dei servizi pubblici che potrebbero produrre energia attraverso il solare, l'eolico o simili. Se si pensa a queste aziende dal punto di vista dell'esposizione al rischio climatico, si potrebbe pensare che si tratti di aziende che dovrebbero beneficiare di realizzazioni di rischi di transizione nel settore climatico. Questi tipi di realizzazioni del rischio di transizione potrebbero, ad esempio, comportare una tassa sul carbonio, che dovrebbe aumentare la competitività relativa dell'energia solare, eolica, idroelettrica, eccetera. Quando si pensa alla realizzazione del rischio di transizione della biodiversità, queste sono in realtà alcune delle aziende più esposte. Si tratta di aziende che soffrirebbero di un inasprimento della normativa sulla perdita di biodiversità. Perché? Perché si teme che i parchi eolici offshore abbiano effetti

negativi sulle balene, che le centrali idroelettriche abbiano effetti negativi sui pesci migratori, che l'eolico onshore uccida gli uccelli migratori, che l'energia solare abbia tutta una serie di requisiti di utilizzo del territorio che spesso si scontrano con l'opposizione degli attivisti locali preoccupati per la perdita di biodiversità. Quindi, lo stesso tipo di aziende che beneficerebbero della realizzazione di rischi di transizione in risposta alla mitigazione dei cambiamenti climatici, in realtà ne soffrirebbero e sarebbe più costoso per loro operare in risposta agli interventi normativi per fermare la perdita di biodiversità. Questo è solo un esempio di un settore importante che evidenzia come la perdita di biodiversità e il cambiamento climatico siano interconnessi in modo interessante, ma quando si pensa all'esposizione al rischio, i settori economici esposti possono essere molto diversi.

Alissa Kleinnijenhuis [00:14:42]:

Quindi, Caroline, quali meccanismi intergovernativi possiamo utilizzare per proteggere e ripristinare la biodiversità e ridurre questi rischi per la biodiversità?

Caroline Flammer [00:14:52]:

Se pensiamo alla natura e ai servizi ecosistemici, una sfida è che questi sono tipicamente forniti come un cosiddetto bene pubblico, e sappiamo che ciò che significa un bene pubblico è che il consumo di questo bene pubblico è non-rivale. Ciò significa che coloro che consumano questo bene pubblico ma non sono disposti a pagarlo, non possono essere esclusi dal suo consumo. Questo porta probabilmente, da un lato, a una sottovalutazione, ma anche a un'insufficiente fornitura di questo bene pubblico. Ora, ci sono diverse misure governative e intergovernative che potremmo adottare. Da un lato ci sono le misure intergovernative, e penso ad esempio alla Convenzione sulla Diversità Biologica e ad altri trattati globali. Dall'altro lato, ci sono misure governative che mirano a regolare la quantità di capitale naturale, ad esempio attraverso la creazione di aree protette, standard tecnologici, l'introduzione di programmi cap and trade, eccetera, oppure mirano a regolare il prezzo del capitale naturale, attraverso incentivi fiscali o sussidi, al fine di incoraggiare modelli di produzione e consumo più sostenibili. Da un punto di vista teorico, queste sarebbero sostanzialmente le prime soluzioni possibili. Da un punto di vista pratico, la sfida è che sono relativamente difficili da attuare, e questo porta al ruolo della finanza per la biodiversità. In che misura la finanza per la biodiversità può contribuire a mitigare questo problema di beni pubblici?

Tim Phillips [00:16:15]:

Qual è la difficoltà di ottenere il meglio da queste convenzioni, trattati e regolamenti? Abbiamo veramente bisogno di finanziamenti per la biodiversità, Caroline?

Caroline Flammer [00:16:24]:

Non c'è un governo globale.

Alissa Kleinnijenhuis [00:16:27]:

È una grande sfida.

Caroline Flammer [00:16:28]:

Permettetemi di fermarmi qui. Potremmo riempire due ore intere, se non di più, su questo argomento.

Alissa Kleinnijenhuis [00:16:35]:

Quindi, affinché la finanza privata funzioni, la biodiversità deve avere anche un valore monetario. Quale potrebbe essere il valore monetario che la biodiversità può offrire?

Caroline Flammer [00:16:47]:

Dal punto di vista dell'investitore, cosa è di interesse? Da un lato, ci si preoccupa del rischio. E Johannes ha già parlato a lungo dell'esposizione al rischio, ma interessa anche il rendimento. Permettetemi di soffermarmi brevemente su entrambi gli aspetti. Ok, se guardiamo ai rendimenti, quali sono questi rendimenti? Beh, il tipico meccanismo di monetizzazione del capitale naturale comprende fundamentalmente la trasformazione del capitale naturale. Si pensi, ad esempio, al disboscamento e all'estrazione mineraria. Ma come si fa a ottenere un rendimento finanziario se invece di trasformare il capitale naturale si pensa di proteggerlo? Giusto. All'inizio ci si potrebbe chiedere: come si fa a guadagnare con la protezione della biodiversità? All'inizio questo sembra essere sconcertante.

Non è così difficile, perché la chiave sta essenzialmente nell'abbinamento di un bene pubblico con un bene privato, dove la protezione del bene pubblico aumenta il valore di un bene privato. Che cosa significa? Prendiamo ad esempio l'agricoltura. Impegnandosi nell'agricoltura rigenerativa, si migliora la qualità del suolo, che potenzialmente ottimizza il raccolto e la qualità dei prodotti, consentendo all'agricoltore di aumentare potenzialmente il prezzo, soprattutto se i suoi prodotti sono certificati. In questo caso si unisce un bene pubblico, che è la natura, a un bene privato, che è il prodotto agricolo che l'agricoltore produce. E così, proteggendo la natura e impegnandosi, ad esempio, nella coltura del caffè in ombra, si permette al coltivatore di caffè di ottenere un prezzo più alto. Vi faccio un paio di altri esempi, perché credo sia importante capire come la natura permetta di ottenere un valore economico. Ad esempio, se consideriamo le foreste, la loro protezione può favorire l'ecoturismo, consentendo agli alberghi che le circondano di praticare prezzi più alti e di fornire inoltre servizi di guida turistica. Anche in questo caso, si tratta di un valore economico diretto che si può ottenere proteggendo la natura. L'ultimo esempio che voglio fare è che io vivo vicino a Central Park a New York. Proteggendo o conservando Central Park, è possibile aumentare il valore degli immobili che lo circondano. Ok? Quindi, ancora una volta, si unisce un bene pubblico, che in questo caso è il parco, con un bene privato, che è l'immobile. Proteggendo il bene pubblico, si aumenta il valore del bene privato.

Questo è il rendimento finanziario diretto che un investitore può ottenere investendo in questi progetti di conservazione. Oltre ai ritorni finanziari diretti, gli investitori possono ottenere anche ritorni finanziari indiretti, ad esempio attraverso i crediti di biodiversità o i crediti di carbonio. Anche in questo caso, si può notare questo profondo intreccio tra l'affrontare la crisi climatica e la crisi della biodiversità. In sostanza, ciò che dobbiamo capire è che la natura fornisce un serbatoio naturale di carbonio, ok? Quindi, essenzialmente, proteggendo la natura si possono ottenere, ad esempio, crediti di carbonio. Oltre a questi ritorni finanziari diretti e indiretti, ci sono i ritorni della biodiversità. Ok, alcuni investitori si interesseranno anche al valore potenziale della protezione della biodiversità in sé, sia essa flora o fauna. Si può quindi affermare che gli

investitori tradizionali, che potrebbero non interessarsi affatto alla biodiversità, si interesseranno ai ritorni finanziari diretti e indiretti che possono ottenere investendo in questi progetti. Gli investitori d'impatto, invece, assegneranno un certo valore anche al ritorno in termini di biodiversità che possono ottenere. Ora, oltre a questi rendimenti, gli investitori si preoccupano dei rischi. Dobbiamo capire che, quando si tratta di natura, molti investitori si sentono poco informati sulle potenziali opportunità e sui rischi che tali investimenti comportano. Per questo motivo, nella pratica, si è diffusa la finanza mista, in cui i finanziamenti pubblici, siano essi fondi per lo sviluppo, le istituzioni finanziarie per lo sviluppo o le organizzazioni filantropiche, ad esempio la Nature Conservancy o il WWF, forniscono finanziamenti agevolati che vengono mescolati con investimenti di capitale privato per sovvenzionare, ma anche derischiare, tali investimenti. Questo ovviamente rende più interessante l'ingresso di investitori privati, perché fatto derischia i loro investimenti. Vorrei anche sottolineare che, oltre ai rischi e ai rendimenti degli investimenti veri e propri, la protezione della biodiversità contribuisce anche a ridurre l'esposizione degli investitori ai rischi sistemici. Come ho già detto, oltre il 50% del PIL mondiale dipende dalla natura e dai servizi che essa fornisce. Tenendo conto di questo dato e comprendendo che la crisi della biodiversità e la crisi climatica sono profondamente interconnesse, ci si rende conto molto rapidamente che investendo il nostro capitale in modo adeguato, si contribuisce anche a diminuire l'esposizione ai rischi sistemici.

Tim Phillips [00:21:31]:

Sappiamo che i finanziamenti per la biodiversità esistono, perché ho letto il suo articolo e lei ha esaminato alcune operazioni, alcune operazioni reali che sono state fatte su questo tema, ma si tratta di finanziamenti privati. Dove ha trovato i dati al riguardo?

Caroline Flammer [00:21:44]:

Se ha letto il mio articolo, sa anche che non sono autorizzata a rivelartelo. Mi dispiace, Tim. Lo otteniamo da quello che chiamiamo "gestore di investimenti in biodiversità". Anche in questo caso, non sono autorizzata a svelare il nome, ma si tratta di un'azienda leader nel settore della finanza sostenibile in senso lato.

Alissa Kleinnijenhuis [00:22:01]:

Quali di queste operazioni utilizzano esclusivamente capitale privato?

Caroline Flammer [00:22:05]:

Se si guarda ai qualis sono i diversi tipi di beni naturali, si può dire che essi comprendono la terra che comprende l'agricoltura, la silvicoltura, i parchi urbani, la protezione della fauna selvatica, i parchi naturali e le risorse genetiche. Dall'altro lato, abbiamo il mare, che comprende, ad esempio, i bacini idrografici, gli ecosistemi costieri, la pesca e gli oceani. Ora, se si considerano le operazioni di finanziamento misto rispetto agli investimenti di puro capitale privato, si possono vedere entrambi i tipi di strutture di finanziamento per tutti i tipi di attività. Credo che la domanda chiave sia: qual è il rendimento finanziario atteso di questi progetti e qual è il rendimento previsto per la biodiversità. Se un progetto da solo raggiunge un rendimento finanziario atteso relativamente alto, si può sostenere che non c'è bisogno di miscelazione. Si può semplicemente investire capitale privato in questo progetto. Ma se, ad

esempio, il ritorno finanziario previsto non è così alto, e questo renderebbe interessante l'ingresso di investitori privati, si può rendere l'operazione comunque attraente per gli investitori privati derischiando e sovvenzionando il progetto attraverso il blending. Fornendo, ad esempio, finanziamenti agevolati, le istituzioni finanziarie per lo sviluppo possono contribuire a fungere da catalizzatori per attirare altri investimenti di capitale privato. Spesso, quindi, se si considerano i rendimenti aggiustati per il rischio, questi risultano interessanti dopo il blending. In altre parole, se il potenziale di rendimento atteso della biodiversità è elevato, può avere senso impegnarsi in questa complicata struttura di finanziamento misto, perché aiuta ad attirare gli investimenti di capitale privato.

Alissa Kleinnijenhuis [00:23:43]:

Che cosa vi hanno insegnato i profili di rendimento aggiustati per il rischio delle operazioni sulla biodiversità su come queste dovrebbero essere strutturate in futuro, e quali tipi di operazioni possono utilizzare esclusivamente il capitale privato, e quali invece dovrebbero utilizzare la finanza mista?

Caroline Flammer [00:24:01]:

La domanda è: qual è il ritorno finanziario atteso? Se è abbastanza attraente, non c'è bisogno di miscelare. In altre parole, solo le operazioni che superano una certa soglia di rendimento del rischio sono interessanti per gli investitori di capitale privato. È possibile rendere queste operazioni più interessanti attraverso la miscelazione. La domanda è: è necessario? Questo suggerisce anche che il blending può essere uno strumento importante per raccogliere più investimenti di capitale privato. Ora, i nostri risultati suggeriscono anche che esiste una frontiera tridimensionale del tradeoff rischio-rendimento finanziario-biodiversità. In altre parole, il rendimento della biodiversità deve essere sufficientemente favorevole perché si possa ricorrere al finanziamento misto. Ciò significa anche che ci sono dei limiti all'uso di investimenti di capitale privato, sia attraverso il blending che attraverso investimenti di capitale privato puro. Ci sono, per esempio, casi in cui non è possibile raggruppare i beni pubblici insieme a un bene privato. In questi casi, quindi, non c'è modo di attrarre investimenti di capitale privato. Quindi, tutto ciò che ci resta sono potenzialmente misure governative e intergovernative o finanziamenti filantropici. Penso quindi che dobbiamo essere chiari sul fatto che gli investimenti di capitale privato non saranno una pallottola d'argento. È uno strumento importante nella cassetta degli attrezzi per proteggere la biodiversità, ma difficilmente potrà sostituire l'attuazione di politiche pubbliche efficaci per affrontare la crisi della biodiversità.

Tim Phillips [00:25:30]:

Johannes, abbiamo parlato di biodiversità, uno slogan di cui si sente parlare molto in questo periodo. È il termine giusto da usare? Non dovremmo pensare a quello che gli economisti hanno sempre chiamato capitale naturale?

Johannes Stroebe [00:25:42]:

Credo che dipenda da cosa si vuole ottenere. Come ha detto nell'introduzione, ci sono molte dimensioni dell'interazione tra l'attività economica e la salute del nostro pianeta. Il cambiamento

climatico è una di queste. La biodiversità e la perdita di biodiversità è un'altra. E poi c'è questa categoria più ampia. Pensate al capitale naturale o ai rischi finanziari legati alla natura, che includono anche cose come la scarsità d'acqua, come esempio di un argomento davvero importante che non credo rientri naturalmente nell'ambito della biodiversità. Ora, il motivo per cui il mio lavoro, e sospetto anche quello di Caroline, si concentra sulla biodiversità è che si tratta già di un insieme molto ampio di temi e quindi, sapete, diventa sempre più complesso man mano che si allarga l'ambito. Direi che dipende dalla domanda a cui si vuole rispondere. Dal punto di vista di chi cerca di fare ricerca accademica, a volte, restringere il campo a un sottoinsieme di un argomento molto più ampio permette di generare una serie di domande su cui si può effettivamente intervenire. Ma sospetto che la scarsità d'acqua sia altrettanto importante della perdita di biodiversità in termini di effetti sull'attività economica. Perciò ho l'impressione che altre persone, o forse noi, dovremmo lavorare di più su queste altre dimensioni. Ma il mio timore è che, allargando sempre di più il discorso e parlando di capitale naturale nella sua interezza, l'argomento diventi così ampio da rendere impossibile qualsiasi progresso. Per questo credo che, lavorando un po' alla volta sulla biodiversità, la scarsità d'acqua e il cambiamento climatico, si possano fare progressi migliori sul fronte della generazione di conoscenza.

Alissa Kleinnijenhuis [00:27:17]:

Sì, ha molto senso. Johannes, l'unica replica che potrei offrire è che molti parlano della doppia crisi del cambiamento climatico e della perdita di biodiversità, mentre io direi che in realtà si tratta più in generale della doppia crisi del cambiamento climatico e della perdita di capitale naturale. E penso che se la biodiversità diventa troppo uno slogan, le persone dimenticano che è il termine più ampio che conta. In questo contesto, sappiamo che le foreste sono un importante serbatoio di carbonio. Per alcuni Paesi, come il Brasile, il più grande contributo che potrebbero dare alla lotta contro il cambiamento climatico è, di fatto, quello di preservare le loro foreste. Quindi la foresta amazzonica brasiliana è davvero un bene pubblico globale che offre al mondo. E questo non è necessariamente un bene pubblico globale della biodiversità. È un bene pubblico di capitale naturale, in quanto pozzo di assorbimento del carbonio. Eppure il mondo non sta ancora pagando il Brasile per preservare la sua foresta pluviale. Se si pensa alla conservazione della foresta amazzonica, la finanza privata può svolgere un ruolo in questo senso?

Caroline Flammer [00:28:16]:

La risposta breve alla sua domanda è: sì, può farlo. Ma è l'unico che può svolgere un ruolo in questo senso? È improbabile. Facciamo quindi un passo indietro e guardiamo all'evoluzione della finanza della biodiversità.

Storicamente parlando, se guardiamo a come è stata finanziata la protezione della biodiversità, è stata finanziata attraverso fondi pubblici che includono, ad esempio, gli scambi di debito naturale, l'assistenza ufficiale allo sviluppo, i titoli di Stato per la biodiversità. Potreste aver sentito parlare dei titoli di Stato per l'oceano o delle obbligazioni per i rinoceronti per proteggere, ad esempio, la popolazione di rinoceronti neri in Sudafrica. Include pagamenti per servizi ecosistemici, compensazioni di biodiversità, ecc. A ciò si aggiungono le donazioni filantropiche, sia da parte di donatori privati, sia da parte di organizzazioni come l'Environmental Defense Fund, il Nature Conservancy, il World Wildlife Fund. Nonostante queste fonti di finanziamento, ci troviamo di fronte a un'enorme carenza di fondi. Ci troviamo di fronte a

un'enorme carenza di finanziamenti per quanto riguarda la mitigazione della crisi climatica. Abbiamo anche un'enorme carenza di finanziamenti per quanto riguarda la biodiversità, la disuguaglianza sociale e la povertà, e così via. Quindi la domanda chiave è: come possiamo raccogliere più capitali per colmare queste lacune finanziarie e per proteggere in modo efficiente, diciamo in questo caso, la natura e i servizi ecosistemici che fornisce? Gli investimenti di capitale privato possono svolgere un ruolo? Assolutamente sì. Ma rappresentano un bacchetta magica? No.

Alissa Kleinnijenhuis [00:29:49]:

Grazie mille, Caroline. Speriamo che questo episodio di VoxTalks Climate Finance vi sia piaciuto. Vorrei ringraziare il mio co-conduttore, Tim, e ringraziare anche i nostri ospiti, Caroline e Johannes.

Tim Phillips [00:30:03]:

Potreste anche voler leggere la ricerca, quindi è meglio che vi dica dove trovarla. L'articolo sul Rischio per la Biodiversità. Gli autori sono Stefano Giglio, Theresa Kuchler, Johannes Stroeber e Xuran Zeng. È il working paper 31137 dell'NBER e potete trovare le misure del rischio di biodiversità, l'esposizione al sito biodiversityrisk, tutto in una parola, .org. Finanza della biodiversità. Gli autori sono Caroline Flammer, Thomas Giroux e Geoffrey Heal. È il documento di lavoro 31022 dell'NBER. Leggetelo quanto volete. Non scoprirete dove hanno preso quei dati. Lo chiederò a Caroline dopo la fine della registrazione.

Alissa Kleinnijenhuis [00:30:50]:

Rimanete sintonizzati per il prossimo episodio di VoxTalks Climate Finance, in cui ci chiederemo che cosa è o quale dovrebbe essere lo scopo dell'azienda nell'era del cambiamento climatico?