

Tim Phillips [00:00:09]:

Benvenuti all'ultimo episodio di VoxTalks Climate Finance, con me, Tim Phillips, e un saluto anche alla mia co-conduttrice, Alissa Kleinnijenhuis.

Alissa Kleinnijenhuis [00:00:18]: Ciao, Tim.

Tim Phillips [00:00:19]:

Sette sillabe, un'economista. Alissa, è fantastico. Oggi siamo nello stesso posto per la prima volta.

Alissa Kleinnijenhuis [00:00:24]: Sì, è emozionante.

Tim Phillips [00:00:28]:

Oggi torniamo indietro nel tempo, a quando abbiamo iniziato a ricercare come la finanza possa contribuire a risolvere i problemi del cambiamento climatico. Probabilmente non è così lontano come pensate. E scopriremo cosa è stato necessario per dare il via all'interesse per l'argomento e come possiamo imparare da questo e applicarlo ai problemi correlati che vediamo oggi. Allora, Alissa, chi è il nostro ospite, chi ci aiuterà a farlo?

Alissa Kleinnijenhuis [00:00:53]:

Oggi ci raggiunge Andrew Karolyi. È il decano del Cornell S.E. Johnson College of Business, professore di finanza e pioniere della finanza climatica.

Andrew Karolyi [00:01:04]:

È un piacere partecipare a questo podcast. Sono davvero felice di poter condividere i miei pensieri e di avere questa splendida conversazione.

Tim Phillips [00:01:13]:

Andrew, la domanda più ovvia è: cosa ti ha interessato? Come sei arrivato a questo punto?

Andrew Karolyi [00:01:17]:

Credo di essere sempre stato interessato al tema generale del cambiamento climatico. Credo di aver compreso le grandi questioni che molti dei miei colleghi nel campo dell'economia stavano affrontando. Credo che quello che stava emergendo in me e in coloro che mi circondavano fosse la notevole scarsità di interesse per questi temi da parte del mio gruppo di economisti finanziari. Mi sembrava che avessimo qualcosa da dire e che non ci fosse molto, certamente nelle riviste e all'epoca, credo che questo momento di illuminazione sia stato quando ero redattore esecutivo della Review of Financial Studies. L'ho fatto per otto anni. Beh, quattro più quattro, redattore e poi redattore esecutivo.

Alissa Kleinnijenhuis [00:02:03]:

Lei ha tenuto una conferenza al workshop internazionale sull'architettura e la stabilità del sistema finanziario nel 2021 e ha definito la finanza climatica il più malvagio dei problemi malvagi che la società

di oggi si trova ad affrontare. Perché la finanza climatica è un problema così malvagio? Perché è il problema più malvagio?

Andrew Karolyi [00:02:21]:

Sono stato molto orgoglioso di scegliere quel titolo per quel discorso. Era un discorso retrospettivo. Gli organizzatori, che erano funzionari di regolamentazione coinvolti in organismi di regolamentazione e colleghi della comunità scientifica, credo volessero capire la dimensione della sfida dal punto di vista della ricerca che abbiamo intrapreso in occasione della revisione degli studi finanziari, diversi anni prima, cinque, sei anni prima. Questo è stato lo spunto. E credo che il concetto di "problemi malvagi" sia quello che viene percepito in modo più acuto dalla società in generale. E noi ne abbiamo diversi, dalla gestione delle tensioni geopolitiche all'incertezza macroeconomica rispetto all'inflazione e alla disinflazione. Ma certamente la sfida generale del cambiamento climatico è di portata veramente globale e ha un impatto reale sulla società in generale. È stato quindi un invito a continuare a motivare i nostri colleghi a perseguire queste grandi questioni.

Tim Phillips [00:03:22]:

Nell'introduzione, Andrew, ho accennato al fatto che forse la storia di questo problema non è così lunga come pensiamo. Quand'è che la ricerca finanziaria ha iniziato a confrontarsi seriamente con questo problema malvagio?

Andrew Karolyi [00:03:35]:

È un'ottima domanda, Tim, e mi è piaciuta molto la tua domanda all'inizio della trasmissione. Credo che molti nella nostra comunità affermino di aver studiato questioni legate alla sostenibilità e alla finanza sostenibile per anni e anni e anni e decenni. Ma ciò che mi è sembrato mancasse intorno alla metà degli anni 2000 era il fatto che le nostre riviste più importanti, le più selettive, non presentavano ricerche in questo settore. E queste riviste d'élite di interesse generale erano quelle che sembravano trascurare un'opportunità. La richiesta non era organica. È arrivato dall'esterno. È stata una chiamata inaspettata, sotto forma di invito a me, in qualità di redattore esecutivo della Review of Financial Studies, da parte di Sua Altezza Reale, il Principe di Galles, e di una delle sue associazioni di beneficenza. Anzi, da due dei suoi enti di beneficenza. Una era il Cambridge Institute for Sustainability Leadership e l'altra era questo gruppo, Accounting for Sustainability, A4S. Non sapevo molto di queste due organizzazioni.

Onestamente, quando ho ricevuto il ping iniziale di un'e-mail, ho dubitato che fosse reale. Ricordo di essere tornato da mia moglie e di averle mostrato l'e-mail e lei mi ha praticamente detto: "Credo che sia reale. Forse è il caso che tu risponda, cosa che ho fatto. Diciamo che i direttori delle riviste, le riviste più importanti, ricevono molte e-mail non richieste da diverse parti del mondo. E a volte non sono tutte reali o certamente non tutti amichevoli. Ma ho dato seguito a questa iniziativa, invitando un certo numero di redattori di riviste di finanza e contabilità a Londra, in un luogo non rivelato, dove avremmo avuto l'opportunità di incontrare Sua Altezza Reale, l'attuale Sua Maestà Re Carlo III. In un contesto di gruppo ristretto, la giornata è stata ricca di informazioni e di un utile brainstorming che alla fine ha portato a questa proposta. Si trattava fondamentalmente di una sfida per noi, che ci diceva: "Voi siete i redattori delle riviste, siete i guardiani della conoscenza. Perché non pubblichiamo articoli nelle riviste più importanti? Riconosciamo che si tratta di un problema importante, giusto? E tutti

abbiamo detto: "Non possiamo pubblicare paper che non esistono". E quasi istintivamente Sua Maestà ha risposto prontamente dicendo: "Beh, lo capisco". E allora cosa farete a questo proposito?

Alissa Kleinnijenhuis [00:05:57]: Che cosa avete fatto?

Andrew Karolyi [00:05:59]:

Sono sicuro che ognuno di noi in quella stanza si è guardato le scarpe, ha mosso i piedi e si è chiesto: "Oh, mio Dio, che bella domanda". Torniamo a noi. Sono tornato a casa e ho riflettuto a fondo su questo argomento. Ero coinvolto in una cosa chiamata Open Science Framework. Ero molto interessato a questo nuovo concetto di rapporti registrati. Lo stavo imparando sempre di più dal movimento per la scienza aperta. E ho pensato che forse potevamo gestire questo concetto come un modo per indurre gli studiosi, magari i giovani studiosi, a venire a scrivere articoli su questo nuovo tema della finanza climatica. Così abbiamo indetto un concorso. Ecco cosa abbiamo fatto. Abbiamo indetto una gara per aggiudicarsi uno spazio in questo posto estremamente elitario del numero speciale di RFS.

A differenza di un tipico numero speciale in cui si raccolgono i paper di lavoro esistenti, sapevamo che non ce n'erano. Abbiamo quindi dovuto creare e stimolare un concorso.

Alissa Kleinnijenhuis [00:06:58]: Come hai fatto?

Andrew Karolyi [00:06:59]:

La prima cosa da fare è stata convincere i membri dell'esecutivo della Society for Financial Studies, l'organo di controllo della rivista, che si trattava di un'iniziativa valida. E sono stati incredibilmente di supporto lungo tutto il percorso, da cima a fondo. Credo che si siano resi conto dell'audacia dell'iniziativa. Hanno compreso i rischi associati a un'iniziativa del genere. Si trattava di un editoriale insolito protocollo che abbiamo ideato per questo. Sapevo anche di aver bisogno dell'aiuto di persone che probabilmente sapevano qualcosa che io non sapevo. Così ho cercato i colleghi Harrison Hong e José Scheinkman, entrambi alla Columbia, che avevano lavorato nell'area dell'economia climatica e che sicuramente avevano le loro competenze in materia di economia finanziaria. Sono stati così gentili da accettare di unirsi a me come co-editori di questo lavoro. Abbiamo creato un comitato scientifico consultivo di prim'ordine. E poi abbiamo lanciato l'appello sperando che i giovani studiosi del mondo rispondessero.

Alissa Kleinnijenhuis [00:07:52]:

Penso che sia geniale il fatto che abbiate giudicato i lavori in base alle proposte di ricerca e che abbiate dato loro un "accetta" condizionato: se avessero eseguito la proposta come previsto, sarebbero stati ammessi, il che è stato un modo davvero importante, a mio avviso, per abbassare la barriera che spinge le persone a fare ricerca in questo settore. Direi che il vostro numero speciale ha dato il via al nuovo campo della finanza climatica. E, per essere del tutto sincero con i nostri ascoltatori, io insegno un corso di finanza climatica alla Cornell. E ho detto ai miei studenti: potete fare la differenza che fa la differenza. E credo che quello che Andrew e i suoi co-redattori hanno fatto sia

una differenza, questo numero speciale nella più importante rivista di finanza, che ha fatto la differenza. Oggi, ogni grande conferenza di finanza ha più sessioni sulla finanza climatica e il campo sta esplodendo.

Andrew Karolyi [00:08:43]:

È sbocciato. Hai assolutamente ragione, Alissa, e ne sono davvero orgoglioso. In realtà avevamo la sensazione, non voglio dire che eravamo del tutto innocenti e non sapevamo se qualcuno si sarebbe presentato. Ma sapevamo che ci sarebbe stata una risposta dal mercato. Non sapevamo che sarebbe stata così grande. E sapevamo che, anche se alla fine avremmo pubblicato solo otto o dieci articoli in quel numero speciale, ci sarebbero stati molti altri working paper che sarebbero venuti alla ribalta e che sarebbero poi finiti nella RFS o in altre riviste. In un certo senso ne avevamo la percezione. Naturalmente, la risposta è stata molto più positiva di quanto immaginassimo. E ha ragione sull'idea del rapporto registrato. L'obiettivo era proprio quello di deresponsabilizzare soprattutto i nostri studiosi più giovani, che non vedevano i precedenti di successo dei migliori studiosi che pubblicavano in questo settore. Avevano bisogno di vedere un percorso da seguire. E il rapporto registrato non era solo una punta di cappello ai principi della scienza aperta, che era davvero importante, giusto, non pregiudicare gli esiti dei risultati di uno studio rispetto alle ipotesi che si stavano formando, ma era davvero un meccanismo con cui potevamo deresponsabilizzarli dal fatto che questa è una nuova sede di ricerca per loro. E la parte migliore di tutta la faccenda è stata vedere una risposta così ampia da parte dei giovani studiosi della nostra comunità. È evidente che c'era una domanda repressa di approfondimento di questa tematica. È stata una parte davvero gratificante.

Alissa Kleinnijenhuis [00:10:06]:

In realtà, direi che mentre ci sono molti studiosi senior come lei che sono pionieri in questo campo, la massa della ricerca è costituita dall'ondata emergente di giovani studiosi che sono, in massa, interessati a questo settore. Direi che il fatto che lei abbia pubblicato un libro di La pubblicazione di un numero speciale su una rivista di alto livello ha fatto sì che la finanza climatica venisse vista come un elemento centrale della finanza tradizionale. Avrebbe potuto essere un argomento marginale che la gente studiava nelle riviste meno valide del settore. Il bello di ciò che avete fatto è che la finanza climatica è vista come l'argomento più caldo, direi, all'interno della finanza. Abbiamo visto, ad esempio, il discorso presidenziale dell'AFA sulla finanza climatica tenuto da Laura Starks. Abbiamo visto che Johannes Stroeber ha vinto il premio Fischer Black per il suo lavoro sulla finanza climatica. Quindi è diverso dall'economia, dove l'economia ambientale è vista più come una frangia. Voi siete riusciti a renderla mainstream. In questo articolo di apertura del numero speciale della rivista ha lanciato un appello per la presentazione di paper su aree di ricerca che riteneva importanti. Per esempio, ha detto che sarebbe utile fare ricerca sull'incertezza del costo sociale del carbonio, sulla copertura dei rischi climatici, sull'efficienza dei mercati dei capitali e il cambiamento climatico, sulle credenze e i rischi del cambiamento climatico, sulle funzioni di danno, il breve termine e le emissioni aziendali, sulle implicazioni del disinvestimento per la stabilità finanziaria, sull'impatto del cambiamento climatico per la finanza municipale, e così via. La ricerca che avete richiesto si è concretizzata? Ha avuto il successo che sperava? E ci sono delle lacune che secondo lei la finanza climatica dovrebbe ancora colmare per essere utile alla società?

Andrew Karolyi [00:11:45]:

Quindi la risposta è: sì, è stato un ottimo inizio. E no, non ancora. In termini di: abbiamo realizzato appieno le possibilità? Voglio dire, ci sono grandi, grandi domande aperte. È piuttosto interessante. Non molti me l'hanno chiesto, ma quando Harrison, Jose e io stavamo ideando il progetto Quando abbiamo lanciato l'invito a presentare contributi, eravamo letteralmente seduti a fare brainstorming con una lavagna per decidere cosa inserire nell'invito come spunto. Ci siamo chiesti: quali sono i temi che necessitano di risposte immediate? Ci siamo resi conto che non potevamo proporre una serie completa di domande e che, francamente, non era nostro compito farlo, ma che era sufficiente per attirare il mercato degli studiosi. E l'elenco che avete stilato per noi è stato quello che alla fine è stato pubblicato. Non tutte le proposte inviate, ce n'erano 106. Ma le otto che abbiamo effettivamente pubblicato erano presenti nell'elenco di cui lei ha parlato. E ne sono davvero orgoglioso. E penso che gli autori abbiano fatto molto, molto bene con loro in termini di stimolo per altre cose. Ma, perbacco, ci sono così tante domande aperte che rimangono ancora senza risposta. E in definitiva, perché questo è il più malvagio dei problemi malvagi. Tornando alla prima cosa che mi ha chiesto. Troppo spesso, nella comunità accademica, non ci rendiamo pienamente conto di quanto siamo fondamentali come copartecipanti al processo di avanzamento. La ricerca è una base fondamentale per altri attori, come i funzionari di regolamentazione, i funzionari governativi, i chief investment officer, i chief financial officer, che chiaramente si basano molto sulle nostre indicazioni. Per esempio, su come integrare in modo ottimale i rischi legati al cambiamento climatico nelle strutture di valutazione e su come i nostri principi e modelli di valutazione fondamentali debbano essere adattati per incorporare questo tipo di rischi, se proprio devono farlo. Penso che ci siano molte domande aperte, ma è un ingrediente importante per il successo finale, che è quello di mobilitare l'azione, mobilitare probabili trilioni di dollari di capitale privato verso la mitigazione e l'adattamento per affrontare la grande questione del cambiamento climatico. Troppo spesso, credo che i miei colleghi dell'accademia si sentano, non so, partecipanti passivi o marginali, e io sono qui per dire loro che non è così. E che il lavoro che svolgiamo è una ricerca molto onorevole e una componente critica e vitale per mobilitare il tipo di cambiamento che deve avvenire.

Alissa Kleinnijenhuis [00:14:13]:

Credo che sia davvero importante che il settore della finanza climatica si sia concentrato sulla determinazione del prezzo dei rischi climatici, e questo è sicuramente, come lei dice, un punto di partenza davvero importante se si pensa a ciò che serve per mitigare il cambiamento climatico. Abbiamo davvero bisogno di portare la finanza climatica su scala. Penso quindi che un'area in cui gli studiosi di finanza climatica possono forse fare di più è quella di come far sì che ciò avvenga.

Tim Phillips [00:14:43]:

Andrew, vogliamo concentrarci su una lacuna, e so che è una lacuna di cui hai parlato. So che è qualcosa che ti appassiona. La biodiversità. Da quanto tempo i biologi riconoscono l'importanza della biodiversità?

Andrew Karolyi [00:14:56]:

Apprezzo molto la domanda, Tim. Il mio interesse per il settore dei finanziamenti per la biodiversità è stato stimolato dai miei colleghi, che mi chiedevano di partecipare ai discorsi programmatici e spesso mi dicevano: "Beh, hai fatto tu la chiamata per questa faccenda dei finanziamenti per il clima, e ovviamente hai un curriculum di uno a uno". Quindi mi dicevano: "Ok, allora fai un'altra telefonata".

Qual è la prossima grande cosa? C'è molta pressione. E io non ero più il redattore. Mi stavo spostando verso la leadership accademica qui alla Cornell. Ma ho detto: che diamine! Lo accetterò. E questa crisi della biodiversità è un'altra cosa che ha catturato il mio interesse. Ho fatto molte ricerche di base e ho parlato con alcuni colleghi ecologisti che se ne sono occupati. Quindi la risposta alla tua domanda, Tim, risale agli anni Ottanta. È stato E.O. Wilson a coniare per primo il termine biodiversità. In un articolo del 1982 si è riferito alla crisi della diversità biologica e poi ha coniato il termine biodiversità, in questo contesto, è un ecologo e credo che questo vero pioniere del campo abbia generato tutto ciò che abbiamo visto fino ad oggi.

Tim Phillips [00:16:11]:

Alissa, dimmi, come economista, da quanto tempo gli economisti si interessano alla biodiversità?

Alissa Kleinnijenhuis [00:16:17]:

La cosa sconvolgente è che, a mio avviso, per molto tempo l'umanità si è disintossicata dalla convinzione di non essere realmente integrata nella natura. Siamo arrivati a capire che la nostra economia dipende da almeno tre tipi di capitale: capitale fisico, capitale umano e capitale naturale. Ma in realtà questo ha iniziato a essere riconosciuto solo dopo l'influente revisione di Dasgupta sull'economia della biodiversità. Il punto centrale di tale studio è che la nostra economia è incorporata nella natura. Se distruggiamo la natura, non avremo un'economia. E così, come spiega Dasgupta, alla fine della seconda guerra mondiale, le questioni economiche che necessitavano di una risposta urgente potevano essere studiate in modo più produttivo escludendo del tutto la natura dai modelli economici. E, in effetti, introdurre la natura in quel momento, dopo la seconda guerra mondiale, o la natura

Il capitale nei modelli economici sarebbe stato un esercizio di aggiunta di bagagli inutili. La natura ha iniziato a entrare nei modelli macroeconomici di crescita e sviluppo negli anni Settanta, ma in forma del tutto inessenziale. Si pensava essenzialmente che l'umanità e l'ingegno umano potessero superare nel tempo la scarsità della natura grazie a fattori quali il progresso tecnologico e, in ultima analisi, permettere all'umanità di liberarsi dai vincoli della natura. Quindi la macroeconomia mainstream della crescita e dello sviluppo, ancora oggi, non ha la natura come componente essenziale della sua equazione. Ora, Andrew, lei ha avvertito che, a differenza del cambiamento climatico e della finanza climatica, le metriche che dobbiamo usare per misurare la perdita di biodiversità sono più difficili da sviluppare. Risolvere la crisi della biodiversità è un problema ancora più malvagio di quello del clima?

Andrew Karolyi [00:18:10]:

In breve, direi che è uguale, se non addirittura più grave, e spiegherò perché lo penso. Hai ragione, in quel keynote del 2021 ho fatto un accenno alla fine alla biodiversità. Questo era un piccolo assaggio di quello che alla fine è diventato il mio discorso programmatico, il punto centrale del discorso programmatico per la Western Finance Associations del 22 a Portland, dove l'ho presentato di fronte a un vasto pubblico di circa 600 persone. Credo che molte persone siano rimaste scioccate dall'aver ascoltato un discorso così fuori dagli schemi. Tra l'altro, John Tobin, il mio collega qui alla Cornell, che è un

economista ecologico ed ecologista, lui e io abbiamo scritto insieme un paper che abbiamo pubblicato quest'anno e che è stato la base di questo discorso. Ma perché è ancora più grande? Stiamo parlando dell'erosione delle foreste e delle praterie. Stiamo parlando di erosione e decadimento terrestre.

Stiamo parlando di perdita di specie. Stiamo parlando della perdita di specie di invertebrati che, negli ultimi quattro o cinque decenni, sono diminuite di numero. E anche all'interno delle specie, la diversità genetica tra i sottogruppi di queste specie o sottospecie è stata sempre più eliminata. E, naturalmente, stiamo parlando anche della pressione smodata che gli esseri umani nell'Antropocene stanno causando ai sistemi idrici.

Questi sono i tre grandi pilastri

di quel contesto di capitale naturale di cui avete parlato e a cui avete fatto riferimento nella revisione di Partha Dasgupta, che ritengo brillante. Credo che l'aspetto più grande di questo aspetto, la sfida più grande e più acuta, sia che esiste una molteplicità di rischi che sono difficili da razionalizzare e integrare. E in questo senso, è diverso dalle tonnellate metriche di anidride carbonica o equivalenti che siamo arrivati a socializzare e a comprendere come metrica di risultato rispetto al clima, chiaramente collegato dalla scienza alla crisi del riscaldamento globale, l'erosione della biosfera, il degrado della biosfera è molto più complesso nella sua molteplicità di rischi, e questo lo considero una sfida di ricerca ancora più grande. La buona notizia è che ci sono menti brillanti come Jeff Heal e Dasgupta. Tra l'altro, sono persone che ricordo di aver letto nei miei corsi di economia delle risorse naturali negli anni Ottanta. Ovviamente, ho avuto una sorta di iniziale fremito da questo tipo di ricerca prima di passare completamente all'economia finanziaria. Quindi, ovviamente, ero interessato a queste cose perché ricordo di aver letto i primi lavori di questi studiosi.

Un altro studioso pioniere è stato Marty Weitzman, che negli anni '90 ha pubblicato un paio di articoli sulla QJE che credo siano stati davvero, non so se trasformativi, ma di certo non lo sono stati abbastanza, perché non abbastanza dei nostri colleghi in economia se ne stavano occupando. Tuttavia, egli ha presentato alcuni dei primi lavori teorici sulla modellazione dell'ottimizzazione dell'estinzione per perdita di massa e ha poi cercato di applicarli in alcuni contesti di perdita di specie. Ma la revisione di Dasgupta è un ottimo punto di riferimento per voi. E penso che la domanda più importante sia se come possiamo affrontare questa molteplicità di rischi e di sovraccarichi, correlati ma diversi dalle tonnellate metriche di anidride carbonica emesse?

Alissa Kleinnijenhuis [00:21:35]:

Anche il sistema natura è un sistema complesso, in realtà, come il nostro sistema climatico. Quindi i rischi non sono necessariamente lineari. Fino a un certo punto, si può tranquillamente portare via una foresta, ma se si supera una certa soglia in un punto di ribaltamento, l'intero sistema può cambiare. E questo, credo, complica ulteriormente la gestione della conservazione della biodiversità e del rischio di perdita che essa comporta.

Andrew Karolyi [00:21:57]:

Mi piace il suo modo di pensare. Cosa c'è nel suo messaggio. Noi economisti finanziari abbiamo degli strumenti nel nostro kit di strumenti. Come i primi modelli di economia internazionale contagio finanziario che stavamo sviluppando negli anni '90 in un contesto completamente diverso. Giusto. La crisi finanziaria asiatica degli anni '90, fine anni '90, dove abbiamo costruito tutti questi strumenti. Forse possiamo riadattare quegli strumenti per rispondere ad alcune delle nuove sfide. Abbiamo la capacità di gestire i big data. Sappiamo come pensare ai rischi multidimensionali e alla modellazione del rischio in termini di conseguenze per il pricing degli asset. Sappiamo come modellare i rischi di soglia non lineari.

Alissa Kleinnijenhuis [00:22:34]:

Esattamente.

Andrew Karolyi [00:22:35]:

Abbiamo gli strumenti. Possiamo farlo. Possiamo avere una voce forte in questo movimento di finanziamento della biodiversità.

Alissa Kleinnijenhuis [00:22:41]:

E siamo anche in grado di articolare questi rischi perché comprendiamo, ad esempio, come modellatori di contagio finanziario, cosa significa avere effetti di amplificazione e di retroazione. E naturalmente è proprio per questo che il cambiamento climatico e la perdita di biodiversità sono così spaventosi e che è così urgente affrontarli.

Tim Phillips [00:22:57]:

La molteplicità dei rischi è difficile da misurare. Questo significa che in tutto questo tempo la finanza ha valutato male il rischio di biodiversità?

Andrew Karolyi [00:23:06]:

La risposta responsabile dello scienziato deve essere: "Non lo so". La verità è che si tratta di cose nuove. Uno dei grandi risultati a cui bisogna rispondere, Tim, è capire esattamente se questi rischi legati alla biodiversità o, come ha detto Alissa in modo più olistico, forse i rischi legati al capitale naturale sono valutati. E se non ancora, quando? Se non in questo modo, con le forme di rischio di mercato o extramercato che conosciamo bene. Se non in questo modo, in quale altra forma? E si rivela in termini di perdita di specie? Si rivela in termini di degrado dei sistemi idrici? Non lo so, e credo che nessuno lo sappia. Ed è per questo che credo che l'accanimento dei ricercatori sia chiaramente un imperativo.

Alissa Kleinnijenhuis [00:24:00]:

Lei è riuscito a fare due volte il passo più lungo della gamba. Ha pubblicato un influente invito a presentare paper nell'RFS, che ha portato al boom del settore della finanza climatica. E nel 2022, come ha detto prima, ha pubblicato un paper con John Tobin che era essenzialmente un invito alla ricerca, la finanza della biodiversità. Per quanto ne so, lei è stato il primo a coniare il termine biodiversity finance. E questo secondo appello ha avuto lo stesso successo. Negli ultimi anni abbiamo visto emergere molti nuovi lavori nel campo della finanza sul tema della biodiversità. Perché avete pubblicato questo bando? E quali sono i più importanti progressi della ricerca che avete visto nel campo della finanza su questo tema? E quali sono le aree più importanti in cui vuole dire ai suoi colleghi studiosi di finanza nell'accademia: "per favore, fate di più"?

Andrew Karolyi [00:24:51]:

Ho passato un po' di tempo a leggere le discipline fondamentali della biodiversità e certamente le biografie di persone come E.O. Wilson, per cercare di capirci qualcosa. E, ragazzi, ci sono un mucchio di cose che non so rispetto a quelle che so. Lo stesso vale per l'intero paradigma economico e i principi fondamentali relativi alla perdita di biodiversità. Questi sono certamente i miei punti di riferimento nell'appello che abbiamo lanciato nel paper che abbiamo pubblicato. La questione della

determinazione del prezzo dei rischi è un tema di cui abbiamo parlato. C'è anche la questione della mobilitazione dell'azione, su cui i nostri colleghi stanno lavorando fin da subito. Caroline Flammer, credo che lei abbia tenuto un precedente VoxTalks sulla finanza per il clima, quindi possiamo fare un po' di cross selling qui, che in realtà esamina questo aspetto. Ma nel keynote ho parlato molto di alcuni accordi davvero innovativi in arrivo. Non li chiamiamo green bond. Nell'ambito della biodiversità, parliamo molto delle dimensioni specifiche della perdita di biodiversità come di una sorta di aggettivo per i tipi di operazioni obbligazionarie che stiamo

di cui si parla. Ma in genere, come le emissioni di rhino bond, così come le emissioni di blue bond che si occupano dell'erosione delle barriere coralline, ad esempio, in America Centrale. Queste sono alcune operazioni che mi sono sembrate davvero innovative e interessanti. E parte dell'invito è stato quello di dire che abbiamo bisogno di un altro nuovo studio come quello originale di Caroline sui green bond. Che ne dite di farlo per i blue bond e i rhino bond? Non so quali siano i tipi di obbligazioni legate alla perdita di biodiversità, e dobbiamo costruire un database di queste operazioni e capire cosa c'è di interessante o unico in esse e come si traducono in prezzi. So che Caroline ha parlato in un podcast precedente del suo working paper in questo settore. Penso che sia meraviglioso. L'altro aspetto che mi interessa è la mobilitazione dell'azione, in particolare per quanto riguarda il capitale privato. Gestori di investimenti, proprietari di asset, asset manager, e se stanno rispondendo o meno. Ci sono prove del fatto che stiano iniziando a prestare attenzione ai problemi e che stiano adottando azioni concertate in relazione ai rischi potenziali che stanno emergendo, ad esempio, per quanto riguarda le aziende o i comuni esposti a danni all'acqua o ai nostri ecosistemi idrici, o all'erosione delle nostre foreste pluviali, ad esempio. Questi sono i tre grandi filoni di ricerca immediati che vedo molto promettenti.

Alissa Kleinnijenhuis [00:27:24]:

Lei suggerisce che esiste un paradosso della finanza della biodiversità. Di cosa si tratta?

Andrew Karolyi [00:27:30]:

È un'ottima domanda. Abbiamo coniato questo termine. La logica è piuttosto chiara. Lo sfondo è quello della finanza per il clima. Nel mondo della finanza per la biodiversità, dovremo impegnarci a pensare in modo creativo e a strutturare in modo innovativo. E mi riferisco agli operatori del settore. Possiamo parlare, ad esempio, di un progetto di energia verde che deve produrre energia e, supponendo che soddisfi le richieste dei clienti, genererà flussi di cassa per ripagare gli investitori. Il paradosso della finanza per la biodiversità è che, mentre si cerca di generare entrate dalla conservazione di una risorsa naturale, in realtà lo si fa piuttosto che cercare di trasformarla, che è il modo in cui le risorse naturali vengono tipicamente tradotte in flussi di cassa. È quindi un po' più complicato cercare di capire cosa significhi trasformare o convertire la conservazione di un bene nella sfera del capitale naturale in un flusso di cassa. È solo un po' più difficile che farlo nel mondo dei cambiamenti climatici. Molto di questo paradosso è in realtà qualcosa che si può ricollegare ad alcuni dei primi lavori di Geoffrey Heal. All'inizio degli anni 2000 ha pubblicato un libro sulla valutazione degli ecosistemi alla base del capitale naturale. È stato uno dei primi a muoversi in questo settore. E il paradosso è costruito a partire dalla sua stessa concettualizzazione.

Alissa Kleinnijenhuis [00:28:54]:

Anche se si pensa al campo dell'economia e al modo in cui si pensa al capitale naturale, si parla dei servizi ecosistemici che il capitale naturale fornisce. E poi la cosa naturale che si potrebbe pensare nel contesto, diciamo, di una foresta, è che si può tagliare la foresta e vendere i tronchi. Ma questo è ciò che si vuole, giusto? Si vuole preservare la foresta perché funge da serbatoio di carbonio e ospita un'enorme quantità di biodiversità. C'è già abbastanza ricerca nel campo della finanza su come usare la finanza per pagare le foreste?

la conservazione del capitale naturale, in particolare per la conservazione delle grandi foreste, ad esempio quella amazzonica, in modo che non venga abbattuta?

Andrew Karolyi [00:29:35]:

È una domanda che ha un senso, e la risposta la conoscete già: no, non abbiamo fatto abbastanza ricerche in merito. E credo che questa sia una delle grandi domande da perseguire: come possiamo pensare, ad esempio, di utilizzare come parte dei servizi ecosistemici del capitale naturale, l'opportunità di assorbire il carbonio, che le foreste rappresentano in relazione alla crisi climatica? Forse, ma solo forse, questo mercato di compensazione delle emissioni di carbonio attraverso l'uso della biosfera può essere il modo per superare queste due crisi. E potrebbe essere la soluzione che ci sta fissando e di cui non ci rendiamo conto.

Alissa Kleinnijenhuis [00:30:17]:

In realtà, con alcuni scienziati del clima qui all'Imperial, stiamo analizzando quanto siamo vicini ai punti di svolta del clima e questo suggerisce che siamo molto vicini, soprattutto se dobbiamo degradare ulteriormente la vegetazione sulla terra. Giusto? Quindi, se saremo in grado di monetizzare in qualche modo la conservazione, questo farà molto, sia per la crisi climatica che per la conservazione della biodiversità, affrontando così la crisi gemella più malvagia.

Andrew Karolyi [00:30:42]:

Una cosa che lei ha detto, e che abbiamo sempre ritenuto molto importante fin dall'inizio, quando abbiamo iniziato a occuparci di finanziamenti per il clima e poi di biodiversità, è di parlare con gli esperti scientifici. Sì, gli ecologi, ma anche gli scienziati del clima, perché hanno molto da offrire. È proprio qui che nasce l'interdisciplinarietà della mente.

Alissa Kleinnijenhuis [00:31:17]:

È stato un grande piacere, Andrew, avervi tra i pionieri della finanza climatica e tra i promotori del settore della finanza climatica e forse anche della biodiversità. Grazie, Andrew.

Andrew Karolyi [00:31:32]:

Grazie, Alissa e Tim. È così divertente parlare di queste cose e incoraggio i miei colleghi che stanno ascoltando a sentirsi motivati. È un lavoro importante. Vi prego di partecipare, di contribuire.

Tim Phillips [00:31:47]:

Sì... Grazie mille. Se le persone non si sentono motivate dopo questo, dubito che lo saranno mai. Grazie mille, Andrew.

Andrew Karolyi [00:31:53]: Buona continuazione.

Tim Phillips [00:31:57]:

Alcuni riferimenti a ciò di cui abbiamo parlato. Innanzitutto, dal 2020, la Climate Finance Special Review of Financial Studies. Si tratta del volume 33, numero 3. C'è un articolo di Harrison Hong, Andrew Karolyi e José Scheinkman intitolato Climate Finance. Nel 2023, l'articolo di Andrew e John Tobin intitolato Biodiversity Finance: A call for research into financing nature. Il paper è stato pubblicato su Financial Management. E se volete cercare il discorso programmatico al workshop internazionale del 2021 sull'architettura e la stabilità del sistema finanziario, si intitola Wicked Knowledge Cocreation: An Imperative for Climate Finance Solutions. È stato pubblicato nel numero 1 di Accountability in a Sustainable World Quarterly nel novembre 2022.

Tim Phillips [00:32:56]:

Unitevi a noi la prossima volta. Parleremo con Fred Samama di SP Global. È uno che ha pubblicato articoli e libri sulla finanza verde, è stato un pioniere dell'innovazione nel settore finanziario e ha fornito consulenza a banche centrali, fondi sovrani e responsabili politici. È quindi uno dei grandi innovatori degli strumenti di finanza verde, ed è proprio di questo che parleremo con lui.