

FARE ECONOMIA CIRCOLARE. QUADERNO 2

ECONOMIA CIRCOLARE E FINANZA

L'ALLEANZA PER L'ECONOMIA CIRCOLARE

Nata nel 2017, comprende oggi 18 imprese: A2A, Aquafil, Bvlgari, Cassa Depositi e Prestiti, Cetena, CIRFOOD, Costa Crociere, Enel, ERG, FaterSMART, Ferrovie dello Stato Italiane, Gruppo Hera, Intesa Sanpaolo, NextChem (Gruppo Maire Tecnimont), Novamont, Salvatore Ferragamo, TH-Resorts e Touring Club Italiano.



DOCUMENTO REALIZZATO A CURA DI AGICI

Agici Finanza d'Impresa coordina le attività dell'Alleanza per il 2021



CON LA PARTECIPAZIONE DI



SI RINGRAZIANO PER I CONTRIBUTI FORNITI

Prof. Claudio Zara, Università Bocconi
Luca Dal Fabbro, Circular Value Fund

INDICE

CAPITOLO 01

CAPITOLO 02

CAPITOLO 03

CAPITOLO 04

CAPITOLO 05

INTRODUZIONE

Il secondo Quaderno dell'Alleanza per l'Economia Circolare approfondisce il tema del rapporto tra finanza sostenibile ed economia circolare. Si tratta di una tematica strettamente collegata a quella delineata nel primo Quaderno,¹ ovvero ai sistemi di misurazione e KPI necessari per valutare il raggiungimento di risultati in termini di circolarità. In dettaglio, l'analisi si concentra sul rapporto tra economia circolare e finanza, considerando sia i vantaggi che l'economia circolare può portare per il mondo della finanza, sia il modo in cui la finanza può supportare lo sviluppo di modelli di business circolari.

L'adozione di modelli di business circolari comporta una modifica dei flussi finanziari aziendali, soprattutto riguardo agli economics e al rischio, ma presuppone anche la produzione di dati specifici e delle competenze per gestirli, anche in vista delle dinamiche di trasparenza e reportistica verso gli investitori.

Il Quaderno pone, inoltre, l'accento sull'importanza da parte del sistema economico e finanziario di fornire supporto alle PMI per lo sviluppo di modelli di business circolari e per far sì che esse siano in grado di sfruttarne il potenziale anche nel rapporto con gli investitori.

Il documento, risultato della condivisione tra rappresentanti delle imprese e autorevoli esperti della materia, fornisce una panoramica su economia circolare e finanza in termini di contesto di policy, iniziative esistenti e in via di sviluppo, requisiti di reporting per le imprese, profili finanziari dei modelli di business circolari con un breve cenno anche alle esigenze in termini di competenze, strumenti e dati. Infine, il Quaderno presenta alcune proposte di nuove policy.

QUADERNO 1

Il Quaderno dell'Alleanza "Misurare la circolarità: coniugare approcci globali, nazionali e aziendali", frutto della condivisione tra rappresentanti delle imprese ed autorevoli esperti della materia, presenta una raccolta di strumenti con i quali valutare il raggiungimento di risultati in termini di circolarità, discute gli elementi di principale rilevanza per la misurazione della circolarità, identifica le principali criticità, e formula proposte strategiche per le imprese e per i policy maker.

**Il Quaderno 1 è disponibile online sul sito web dell'Alleanza:
www.alleanzaeconomicircolare.it**

¹ Alleanza per l'Economia Circolare (2021), *Fare economia circolare. Quaderno 1 – Misurare la circolarità: coniugare approcci globali, nazionali e aziendali.*

NELLO SVILUPPO DEI MODELLI DI BUSINESS CIRCOLARI,
È FONDAMENTALE CHE IMPRESE E ISTITUZIONI FINANZIARIE
SIANO IN GRADO DI COMPRENDERE, MISURARE E SFRUTTARE
IL LORO VALORE IN TERMINI DI:



RIDUZIONE DEL RISCHIO



RIDUZIONE DEI COSTI



AUMENTO DELLA COMPETITIVITÀ



AUMENTO DELL'EFFICIENZA OPERATIVA



MIGLIORE RISPOSTA ALLE ISTANZE
PROVENIENTI DAL MERCATO



RIDUZIONE DEGLI STRANDED ASSET



MIGLIORAMENTO REDDITIVITÀ
NEL LUNGO PERIODO

PANORAMICA DEL CONTESTO: FINANZA ED ECONOMIA CIRCOLARE

POLICY EUROPEE E NAZIONALI

Il concetto di finanza sostenibile comprende investimenti che integrano la dimensione della convenienza economica con criteri ambientali, sociali e di governance (criteri ESG) arricchendo le scelte di investimento con considerazioni riguardanti aspetti di sostenibilità.

La politica UE di finanza sostenibile mira a sostenere la realizzazione degli obiettivi del Green Deal europeo incanalando gli investimenti privati nella transizione verso un'economia a zero emissioni climalteranti, resiliente agli eventi climatici estremi, efficiente sotto il profilo delle risorse. La finanza sostenibile è concepita come importante meccanismo di trasmissione delle politiche ambientali europee nell'economia.

Il principale strumento in tal senso è il Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile, pubblicato dalla Commissione europea a marzo 2018, al fine di creare un sistema finanziario che supporti la crescita sostenibile e un'economia più efficiente sotto il profilo delle risorse. Il Piano d'azione, che intende realizzare gli obiettivi fissati dall'Agenda 2030 delle Nazioni Unite per lo sviluppo sostenibile (adottata nel 2015) e dall'Accordo di Parigi, intende perseguire tre obiettivi:²

riorientare i flussi di capitale verso investimenti sostenibili al fine di realizzare una crescita sostenibile e inclusiva

gestire i rischi finanziari derivanti dai cambiamenti climatici, l'esaurimento delle risorse, il degrado ambientale e le questioni sociali

promuovere la trasparenza e la visione di lungo termine nell'attività finanziaria ed economica

² Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile, COM/2018/097 final.

Nell'ambito del piano d'azione dell'UE, la Commissione ha adottato un pacchetto di misure che include:

Regolamento (UE) 2019/2088

relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (**ESG Disclosure Regulation**). Il Regolamento mira a rendere omogenee le informazioni nei confronti degli investitori finali circa i rischi di sostenibilità e la promozione dei fattori ESG nelle attività di investimento finanziario. Inoltre, obbliga i partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari a dimostrare in che modo i prodotti e servizi che promuovono soddisfano gli standard ESG pubblicizzati, al fine di prevenire il cosiddetto "greenwashing". Il Regolamento è entrato in vigore il 10 marzo 2021.

Regolamento (UE) 2019/2089

che modifica il Regolamento (UE) 2016/1011 su indici di riferimento di transizione climatica, indici di riferimento allineati con l'accordo di Parigi e comunicazioni relative alla sostenibilità per gli indici di riferimento (**Low Carbon Benchmarks Regulation**). Il Regolamento aumenta la trasparenza e la divulgazione delle informazioni sulla sostenibilità, semplificando il confronto dei diversi prodotti finanziari. Gli atti delegati sulle nuove regole che stabiliscono i requisiti tecnici minimi per la metodologia dei benchmark da applicare ai portafogli finanziari riguardo agli obiettivi di decarbonizzazione e al progresso rispetto agli obiettivi dell'accordo di Parigi sono entrati in vigore il 23 dicembre 2020.

Regolamento (UE) 2020/852

(**ESG Taxonomy Regulation**) sulla tassonomia. Al fine di incrementare la trasparenza del mercato e la fiducia degli investitori, orientando un maggior volume di investimenti in progetti sostenibili, il Regolamento fornisce un quadro per la creazione di un sistema di classificazione unificato a livello dell'UE per le attività economiche sostenibili dal punto di vista ambientale. L'obiettivo è creare un linguaggio comune e una metodologia per gli investitori per determinare le attività economiche applicando considerazioni ambientali. Ciò consentirà agli investitori di identificare, classificare e confrontare le credenziali di sostenibilità delle società e degli strumenti finanziari, incanalando così i flussi di capitale verso la finanza sostenibile. Il regolamento è entrato in vigore il 12 luglio 2020.

La tassonomia europea per la finanza sostenibile è uno strumento di trasparenza per le imprese e gli investitori, i quali vi trovano un linguaggio comune da usare quando investono in progetti e attività economiche con significative ricadute positive sul clima e sull'ambiente. Essa comprende una lista di attività economiche accompagnate da criteri tecnici, definiti da atti delegati adottati dalla Commissione, che ne misurano l'impatto ambientale in base alla possibilità di contribuire a sei obiettivi ambientali identificati. Gli obiettivi ambientali sono:

- mitigazione dei cambiamenti climatici;
- adattamento ai cambiamenti climatici;
- uso sostenibile e protezione delle acque e delle risorse marine;
- transizione verso un'economia circolare;
- prevenzione e riduzione dell'inquinamento;
- protezione e ripristino biodiversità ed ecosistemi.

Per essere considerata ecosostenibile un'attività deve rispondere ai seguenti requisiti:

- contribuire in modo sostanziale al raggiungimento di uno o più obiettivi ambientali;
- non arrecare un danno significativo a nessuno degli altri obiettivi ambientali;
- rispettare le garanzie minime di salvaguardia;
- rientrare tra le attività incluse nella tassonomia (low carbon; in transizione; abilitanti);
- essere conforme ai criteri tecnici di vaglio.

La Commissione Europea adotterà una serie di atti delegati per definire i criteri tecnici in base ai quali le attività economiche possono contribuire agli obiettivi ambientali e climatici della tassonomia. L'atto delegato relativo agli aspetti climatici,³ approvato dalla Commissione il 21 aprile 2021,⁴ introduce la prima serie di criteri di vaglio tecnico intesi a definire le attività che contribuiscono in modo sostanziale a due degli obiettivi ambientali previsti dal regolamento: l'adattamento ai cambiamenti climatici e la mitigazione dei cambiamenti climatici. I criteri si basano sul parere scientifico del gruppo di esperti tecnici (TEG) sulla finanza sostenibile e sono stati definiti in seguito a un'ampia consultazione dei portatori di interessi e alle discussioni con il Parlamento europeo e il Consiglio. Vi sono inclusi settori quali l'energia, la silvicoltura, l'industria manifatturiera, i trasporti e l'edilizia. I criteri relativi al settore dell'economia circolare, dell'efficienza energetica e della gestione dei rifiuti, invece, sono attesi entro la metà del 2022 e consentiranno agli investitori di incrementare le risorse destinate a questi ambiti.

Direttiva 2014/95/UE

A tale quadro si aggiunge la direttiva 2014/95/UE sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario (**Non-Financial Reporting Directive – NFRD**). Si richiede alle aziende di maggiori dimensioni, incluse le banche e le assicurazioni, di includere nei bilanci annuali un rapporto sugli aspetti non finanziari (ambientali, sociali, questioni legate al personale, corruzione, ecc.) delle proprie attività. La proposta di revisione della direttiva 2014/95/UE sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario (NFRD) in una nuova direttiva sulla comunicazione della sostenibilità aziendale (**Corporate Sustainability Reporting Directive – CSRD**) mira ad assicurare che le imprese pubblichino informazioni affidabili sulla sostenibilità, in risposta ai bisogni degli investitori e altri portatori di interessi. Essa rivede e rafforza le norme vigenti introdotte dalla direttiva esistente. Gli obblighi UE di informativa sulla sostenibilità saranno estesi a tutte le società quotate (circa 50.000 in Europa), saranno sottoposti ad audit e saranno soggetti a standard di reporting più dettagliati e obbligatori, che saranno sviluppati dal European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG). La proposta semplificherà, inoltre, il processo di comunicazione delle informazioni a cura delle imprese, molte di esse attualmente obbligate ad applicare diverse e numerose norme e quadri regolamentari. La revisione della direttiva, prevista dal Green Deal nell'ambito della nuova strategia europea per la finanza sostenibile, nasce dall'esigenza di avere informazioni affidabili, comparabili e pertinenti su rischi, opportunità ed effetti per la sostenibilità, in un'ottica di trasparenza e accuratezza.

³ Il campo d'applicazione dell'atto delegato ricomprende le attività economiche di circa il 40 % delle società quotate in borsa, in settori che in Europa sono responsabili di quasi l'80 % delle emissioni dirette di gas a effetto serra.

⁴ L'atto delegato entrerà in vigore a fine maggio 2021 quando sarà stato tradotto in tutte le lingue dell'Unione.

A livello europeo, sono inoltre in via di definizione sei atti delegati modificativi relativi ai doveri fiduciari (obblighi cui è tenuta l'impresa finanziaria nel valutare i propri rischi per la sostenibilità), alla consulenza in materia di investimenti e assicurazioni (il consulente dovrà discutere con il cliente le sue preferenze di sostenibilità) e sul governo e controllo dei prodotti assicurativi e di investimento (considerare i fattori di sostenibilità in sede di definizione dei prodotti). Le norme saranno applicabili a partire da ottobre 2022. Gli atti garantiranno che le imprese finanziarie, ad esempio i consulenti, i gestori di attivi o gli assicuratori, includano la sostenibilità nelle loro procedure e nella loro consulenza in materia di investimenti fornita ai clienti.

Iniziative nazionali

A livello nazionale, il Ministero della Transizione Ecologica⁵ ha avviato un programma sperimentale per indicatori di sostenibilità ambientale per la finanza verde.⁶ L'iniziativa, a cui hanno aderito alcuni istituti di credito e alcuni fornitori di software e consulenza ESG, punta a sperimentare un sistema di certificazione degli investimenti sostenibili validato dal Ministero. Il quadro di indicatori proposto, costruito con riferimento ai principi indicati dal gruppo di lavoro tecnico della Commissione sulla finanza sostenibile che sta definendo anche gli indicatori della tassonomia europea, comprende, tra le altre, **valutazioni dell'indice di circolarità della materia**, della water footprint, e dell'utilizzo di energia per unità di prodotto. Alcuni degli indicatori sono **aggiustati per il ciclo di vita** del prodotto o dell'investimento, in modo da valutarne le performance anche rispetto alle strategie di allungamento della vita utile e di aumento dell'intensità di utilizzo. L'iniziativa si inserisce anche nell'ambito delle attività che il Ministero porta avanti a supporto del lavoro della Commissione sulla definizione di criteri di vaglio tecnico per la tassonomia.

⁵ L'iniziativa è nata sotto l'egida dell'allora Ministero dell'Ambiente e della Tutela del Territorio e del Mare, poi trasferita all'odierno MiTE

⁶ <https://www.minambiente.it/bandi/avviso-pubblico-di-manifestazione-d-interesse-la-selezione-di-istituti-di-credito-e-finanziari>

LE INIZIATIVE PER LO SVILUPPO DELLA FINANZA CIRCOLARE

Negli ultimi anni, le decisioni d'investimento di molti investitori, sia istituzionali che privati, sono sempre più legate ai temi della sostenibilità, e in maniera crescente all'economia circolare nello specifico.

Gli asset investiti in strategie di investimento sostenibile sono cresciuti rapidamente e anche per il futuro si prevede la stessa tendenza. A tal proposito, è interessante mostrare l'andamento degli asset in fondi comuni e in ETF legati agli ESG (fondi scambiati in borsa che replicano indici azionari ESG), a livello globale.

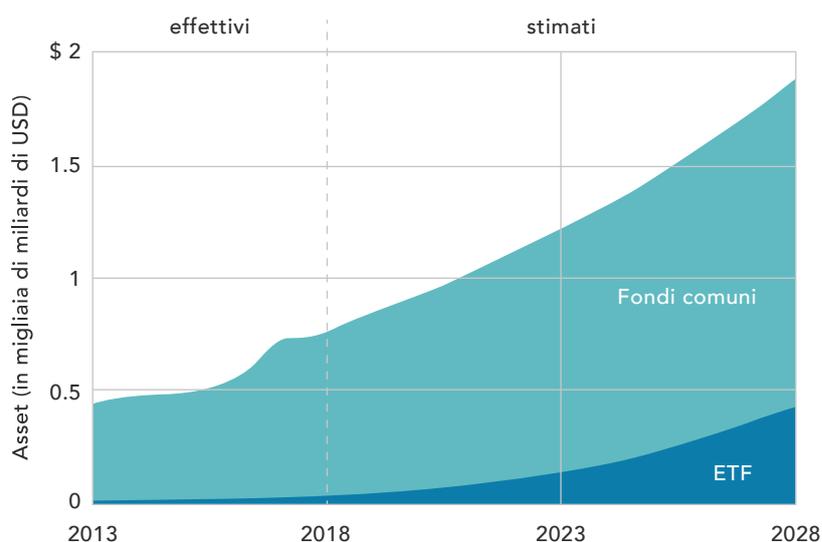
Nel 2019 il tasso di crescita degli asset in fondi comuni è stato pari al 5%, e, secondo alcune proiezioni,⁷ tale tasso sarà in diminuzione dello 0,5% all'anno sino al 2022 per poi stabilizzarsi su una crescita annua intorno a 0,5 punti percentuali nel periodo fino al 2028. La crescita degli ETF è inizialmente pari al 45% all'anno, per poi attestarsi nel medio periodo su un tasso di crescita annuo fino al 3%.

L'aumento degli investimenti sostenibili è dovuto, da un lato, alla focalizzazione da parte di

governi e istituzioni sull'integrazione della sostenibilità nei processi informativi e decisionali di investimento e, dall'altra, alla crescente consapevolezza che la ricerca e l'analisi di criteri ESG all'interno degli investimenti possono meglio aiutare gli investitori a individuare rischi e opportunità di rendimento.

In Italia si registra un'elevata presenza di fondi ESG, cresciuta notevolmente negli anni a un tasso comparabile a quello europeo. Si tratta di un mercato in trasformazione, che si sta sempre più ampliando e affermando. Il numero di fondi sostenibili in Italia è passato da 221 nel 2019 a 516 nel quarto trimestre del 2020.⁸ Il volume totale degli asset che seguono strategie ESG è quasi triplicato, passando dai 28,6 miliardi di euro di fine 2019 agli 80,8 miliardi di euro del dicembre 2020.⁹ Infine, si rileva che la stessa Banca d'Italia, al fine di contribuire a uno sviluppo economico sostenibile, ha deciso di privilegiare, nelle proprie scelte di investimento, le imprese che impiegano, tra gli altri, metodi produttivi rispettosi dell'ambiente, e che adottano i migliori standard di governo di impresa. Per fare ciò, ha modificato le modalità di gestione dei propri investimenti finanziari attribuendo un peso maggiore ai fattori che favoriscono una crescita sostenibile, attenta alla società e all'ambiente e aumentando le risorse destinate alle imprese con le migliori prassi ambientali, sociali e di governance.¹⁰

Uno strumento di finanza sostenibile innovativo è quello lanciato dal Gruppo Enel, l'SDG-linked bond, grazie al quale si è aperto il mercato dei sustainability-linked bond. Non più green bond legati alla realizzazione di singoli progetti di sostenibilità, ma un prodotto obbligazionario legato a un'intera strategia centrata sugli obiettivi dell'Agenda 2030 dell'Onu, con target



7 BlackRock, con dati di Broadridge/Simfund, giugno 2018 <https://www.blackrock.com/it/investitori-privati/approfondimenti/investimenti-sostenibili>

8 Assogestioni (2021), *Mappa trimestrale del Risparmio Gestito. 4° Trimestre 2020*.

9 Rielaborazione ESGnews su dati Assogestioni <https://esgnews.it/investimenti/societa-di-asset-management/assogestioni-nel-2020-triplicati-i-risparmi-gestiti-in-modo-sostenibile/>

10 <https://www.bancaditalia.it/media/approfondimenti/2019/informativa-esg/index.html>

misurabili di anno in anno (oltre il 90% degli investimenti consolidati di Enel per il 2021-2023 sono legati agli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile).

Una parte dello sviluppo della finanza sostenibile è focalizzato, in particolare, sugli investimenti legati all'economia circolare. Il sistema finanziario giocherà un ruolo importante nel supportare la transizione verso un'economia circolare, che può diventare un motore chiave della creazione di valore per gli investitori. Si assiste ad un forte aumento della creazione di strumenti di debito e di capitale legati all'economia circolare nei mercati privati e pubblici, come negli esempi che seguono.¹¹

Strumenti di credito. Un esempio è il plafond da 6 miliardi di euro di Intesa Sanpaolo ha destinato allo sviluppo dell'economia circolare, con l'obiettivo di sostenere le migliori aziende del territorio nel perseguire piani di crescita responsabile e promuovere la loro capacità progettuale. Si evidenziano, inoltre, il finanziamento di 1 miliardo di euro da parte di ABN Amro e i programmi di prestito dedicati di ING e Rabobank.

Finanza di progetto. La Banca europea per gli investimenti (BEI) ha messo a disposizione quasi 2,5 miliardi di euro di credito per progetti circolari e 100 milioni di euro a favore del Fondo europeo per la Bioeconomia Circolare. Inoltre, ha lanciato, insieme a cinque delle più grandi banche e istituzioni di promozione nazionali europee, tra cui Cassa Depositi e Prestiti, un'iniziativa di prestito e investimento da 10 miliardi di euro dedicata all'economia circolare (Joint Initiative on Circular Economy – JICE), sostenendo così lo sviluppo e l'attuazione di progetti per accelerare la transizione verso un'economia circolare all'interno dell'Unione europea entro il 2023. Maggiori dettagli sono disponibili a p.25 nel box di approfondimento CDP. Infine, uno dei più recenti progetti finanziati dalla BEI è il programma di ricerca e sviluppo di soluzioni circolari per le materie plastiche di Borealis, al quale la BEI ha concesso un prestito di 250 milioni di euro.¹²

Fondi di private equity, venture capital e private debt. Si registrano circa 30 fondi, a livello globale, nella prima parte del 2020 (10 in più rispetto al 2016), dedicati interamente o in parte a investimenti in economia circolare.

Emissione di obbligazioni societarie per il finanziamento di attività di economia circolare (Alphabet, Daiken Corporation, Henkel, Intesa Sanpaolo, PepsiCo, Philips, ecc.) coinvolgendo primarie banche d'affari tra cui Barclays, BNP Paribas, ING, Morgan Stanley, ecc.

Lancio di fondi di public equity dedicati all'economia circolare (gestiti, ad esempio, da BlackRock, Credit Suisse, Goldman Sachs). Sebbene nel 2017 non esistesse alcun fondo di questo tipo, a metà del 2020 erano 10 le realtà che dedicavano i propri investimenti interamente o parzialmente all'economia circolare, movimentando un patrimonio aumentato di sei volte solo nei primi otto mesi del 2020 (da 0,3 a oltre 2 miliardi di dollari).

Nuove soluzioni assicurative offerte sia da grandi istituzioni (ad esempio AXA) che da start-up innovative (ad esempio Omocom).

In Europa sono diverse le iniziative finanziarie a sostegno dell'economia circolare. I fondi della politica di coesione, ad esempio, aiuteranno le regioni ad attuare strategie di economia circolare. Inoltre, una parte importante delle risorse del Green Deal Investment Plan europeo è destinata ad offrire sostegno a progetti incentrati sull'economia circolare. Ciò anche attraverso il programma InvestEU che mobilerà circa 279 miliardi di euro di investimenti privati e pubblici nei settori del clima e dell'ambiente nel periodo 2021-2030.

11 Si veda Fondazione Ellen MacArthur (2020), *Financing the Circular Economy – Capturing the opportunity*.

12 Le risorse finanziarie saranno investite da Borealis in progetti sulla circolarità delle poliolefine presso i propri centri R&D in Austria, Svezia e Finlandia.

REQUISITI DI REPORTING PER LE IMPRESE

Il quadro normativo sopra descritto deriva da un'interpretazione degli strumenti finanziari quali meccanismo di trasmissione di strategie a supporto della circolarità: ciò deriva in parte da specifiche decisioni di policy, in particolare a livello comunitario, e in parte da politiche di investimento sviluppate dagli operatori finanziari in reazione a dinamiche di mercato. In entrambi i casi, l'obiettivo è duplice: da una parte, fornire strumenti di supporto finanziario per sostenere modelli di business che richiedono un ingente capitale iniziale, dall'altra, creare portafogli di investimento con profili di performance migliori e rischi più limitati per gli investitori. Uno degli strumenti principali che permette di identificare e descrivere le attività economiche con caratteristiche di circolarità è la reportistica non finanziaria. La direttiva 2014/95/UE sul reporting non finanziario, recepita in Italia dal D.lgs 30 dicembre 2016 n.254, prevede l'obbligo di reporting dei dati di carattere non finanziario su aspetti che comprendono temi ambientali e sociali.



LO STRUMENTO PRESENTA ALCUNE CRITICITÀ PRINCIPALI

I requisiti di cui alla direttiva sono **applicabili solo ad imprese definite “di interesse pubblico” con più di 500 dipendenti**. La definizione include compagnie quotate, banche, assicurazioni, e, nel caso dell'Italia, ogni altra azienda con più di 20 milioni di turnover netto o 40 milioni in vendite di beni e servizi. Questa definizione, che comprende circa 11.000 imprese a livello europeo,¹³ restringe l'applicazione, in Italia, a solo poche centinaia di imprese. Nello specifico, al 31 dicembre 2020 sono 204 i soggetti che hanno pubblicato la dichiarazione non finanziaria.¹⁴ Come stabilito dal D. lgs 254/2016, si tratta di società italiane quotate (149), imprese emittenti altri titoli quotati (22), banche (18), imprese di assicurazioni (5) che abbiano avuto, in media, durante l'esercizio finanziario un numero di dipendenti superiore a cinquecento e alla data di chiusura del bilancio abbiano superato almeno uno dei due seguenti limiti dimensionali: a) totale dello stato patrimoniale: 20.000.000 di euro; b) totale dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni: 40.000.000 di euro. A queste si aggiungono altre sole 10 aziende che hanno scelto di pubblicare una dichiarazione non finanziaria volontaria. Con la proposta di revisione della direttiva, l'applicabilità si estenderà a tutte le società quotate, senza limiti di dimensioni, portando il numero di grandi imprese e società quotate che dovranno conformarsi a standard dettagliati a circa 50.000 in Europa. La Commissione propone di elaborare norme separate e proporzionate per le PMI, che le PMI non quotate possono utilizzare su base volontaria.

¹³ https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_21_1806

¹⁴ La Consob pubblica annualmente sul proprio sito internet l'elenco dei soggetti che hanno pubblicato la dichiarazione non finanziaria. https://www.consob.it/web/area-pubblica/soggetti-che-hanno-pubblicato-la-dnf#_ftn2

Le **linee guida** previste dalla Commissione¹⁵ sono **volontarie** e non comprendono elementi specifici sulla circolarità (valutazione di consumo di energia, acqua, ed emissioni, ma non, ad es., bilancio materico): considerazioni sull'efficienza nell'utilizzo della materia possono quindi essere catturate solo indirettamente, qualora abbiano impatti sull'utilizzo di energia e acqua o sulle emissioni.

La larghissima maggioranza delle imprese che effettuano reporting non finanziario in Italia utilizzano gli **standard GRI**,¹⁶ nei quali il tema è trattato¹⁷ dallo standard GRI 301: Materiali¹⁸ e 306: Rifiuti.¹⁹ Tali standard prevedono la rendicontazione di alcuni elementi (301-1: utilizzo materiali rinnovabili/non rinnovabili, 301-2: utilizzo materiali riciclati, 301-3 utilizzo prodotti e imballaggi recuperati o rigenerati) ma non forniscono definizioni dettagliate di tali caratteristiche e non comprendono criteri di intensità d'uso e assessment del ciclo di vita. È bene tuttavia considerare che alcuni aspetti della circolarità sono potenzialmente oggetto di altri standard GRI all'interno del pillar ambiente (300), ma anche del pillar sociale (400). Un esempio, all'interno dello standard GRI 304: Biodiversità, è l'informativa 304-3 su habitat protetti o ripristinati: la rendicontazione dei risultati, se determinati da impatti positivi di processi standard e non da semplici operazioni di risanamento di habitat già contaminati, risulterebbe essere in linea con il principio di circolarità relativo alla rigenerazione del capitale naturale. All'interno del pillar sociale (400), un esempio rilevante è quello dell'informativa 417-1 "requisiti in materia di informazione ed etichettatura di prodotti e servizi" dello standard 417 "marketing ed etichettatura": la rendicontazione di informazioni relative (i) all'approvvigionamento di componenti di prodotti e (ii) al corretto smaltimento e agli impatti ambientali degli stessi, è in linea con le misure previste dal Circular Economy Action Plan come, ad esempio, la responsabilizzazione dei consumatori e la fornitura di pezzi di ricambio volta a soddisfare il diritto alla riparabilità. Anche in questi casi, gli standard GRI sono da interpretare come base di partenza per lo sviluppo di KPI per la circolarità, che al momento interessa solo alcuni elementi di pratiche compiutamente circolari.

15 https://ec.europa.eu/info/publications/non-financial-reporting-guidelines_it

16 Come emerge da Balluchi F., Furlotti K., Torelli R. (2020), *Italy Towards Mandatory Sustainability Reporting. Voluntary Corporate Social Responsibility Disclosure of Italian Companies and Legislative Decree 254/2016 Statements. A Quantitative Analysis of the Last 10 Years*. In: Mauerhofer V., Rupo D., Tarquinio L. (eds) *Sustainability and Law*. Springer, Cham. https://doi.org/10.1007/978-3-030-42630-9_14 e da Deloitte e Università di Pavia (2021), *Osservatorio Nazionale sulla Rendicontazione Non Finanziaria* (https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/it/Documents/audit/OsservatorioDNF3_Deloitte.pdf).

17 Come indicato da GRI (2017), *Linking the GRI Standards and the European Directive on non-financial and diversity disclosure* (<https://www.globalreporting.org/media/mwydx52n/linking-gri-standards-and-european-directive-on-non-financial-and-diversity-disclosure.pdf>).

18 <https://www.globalreporting.org/standards/media/2130/italian-gri-301-materials-2016.pdf>

19 <https://www.globalreporting.org/standards/media/2136/italian-gri-306-effluents-and-waste-2016.pdf>

Questo quadro dai confini poco definiti lascia notevole spazio per disomogeneità e incoerenze nella redazione dei documenti di reporting non finanziario.



VI SONO POSSIBILI SVILUPPI FUTURI CHE CAMBIERANNO IL CONTESTO IN MANIERA SIGNIFICATIVA

Sono di prossima introduzione le **specifiche tecniche della tassonomia europea** per la finanza sostenibile relative all'economia circolare. Analizzando quelle già esistenti per adattamento e mitigazione dei cambiamenti climatici,²⁰ emerge come attualmente l'economia circolare sia citata nell'assessment «do no significant harm» in riferimento, in larga parte, alla gestione del fine vita e dei rifiuti, talvolta limitandosi a prevedere il rispetto delle direttive rifiuti applicabili. È auspicabile che le specifiche tecniche dedicate all'economia circolare includano però anche criteri ben quantificati relativi ai modelli di business circolari intesi in senso lato, anche facendo riferimento a certificazioni e standard già diffusi nell'industria e ad altre iniziative di ecodesign, quale il passaporto dei prodotti. Sarà occasione di stabilire definizioni chiare delle caratteristiche di materiali e prodotti.

Il progressivo sviluppo della tassonomia e, più in generale, dei criteri ESG negli investimenti, porterà le istituzioni finanziarie a richiedere, a cascata, **maggiori e più dettagliate rendicontazioni ai propri clienti e beneficiari**, incluse le PMI, con la conseguente necessità di costruire le giuste competenze e di assicurare che tale reporting sia effettuato in modo coerente e proporzionato ai casi specifici.

I **quadri di riferimento** riconosciuti a livello internazionale per il reporting non finanziario (come nel caso di GRI), riportano ora **criteri piuttosto generali** e con ampi margini di interpretazione per quanto riguarda il reporting per l'economia circolare. Tuttavia, come dimostrato dalla recente integrazione del GRI 306 sui rifiuti con il metodo Circulytics della Ellen MacArthur Foundation,²¹ anche questi strumenti andranno definendosi in modo sempre più preciso verso la circolarità.

Nella proposta per il lavoro di identificazione degli standard obbligatori da includere nella nuova direttiva CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive) sulle comunicazioni sulla sostenibilità ambientale, il gruppo di lavoro EFRAG ha incluso l'economia circolare tra gli argomenti da inserire negli standard.²² C'è quindi da aspettarsi che anche da questa nuova direttiva **arriveranno nuove previsioni di reporting** specifiche sul tema.

20 Allegati agli atti delegati C(2021)2800/3: Allegato I sulla mitigazione dei cambiamenti climatici (https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/taxonomy-regulation-delegated-act-2021-2800-annex-1_en.pdf) e allegato II sull'adattamento ai cambiamenti climatici (https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/taxonomy-regulation-delegated-act-2021-2800-annex-2_en.pdf).

21 Ellen MacArthur Foundation (2021), GRI 306 – Circulytics linkage table <https://www.ellenmacarthurfoundation.org/assets/downloads/Circulytics-2.0-Indicator-Table.pdf>

22 European Financial Reporting Advisory Group (2021), *Proposals for a relevant and dynamic EU sustainability reporting standard-setting. Final report.* (https://www.efrag.org/Assets/Download?assetUrl=%2Fsites%2Fwebpublishing%2FsiteAssets%2FEFRAG%2520PTF-NFRS_MAIN_REPORT.pdf).

I PROFILI FINANZIARI DEI MODELLI DI BUSINESS CIRCOLARI

SPUNTI DALLA LETTERATURA

In letteratura, diversi documenti esplorano le opportunità della relazione tra finanza ed economia circolare: in particolare, modelli di business circolari innovativi presentano caratteristiche peculiari in termini, ad esempio, di profili di rischio e diverse dinamiche di cassa e richiedono, quindi, una prospettiva diversa circa gli aspetti finanziari.

Nel caso di investimenti circolari, per il settore dei servizi finanziari, la convenienza sta in una riduzione del rischio (de-risking) e in una migliore combinazione rischio-rendimento per le classi di attività circolari, conseguendo performance finanziarie superiori rispetto ad attività lineari. Analizzando i titoli di imprese con un alto indice di circolarità,²³ il livello di rischiosità (in valore assoluto, valutato con la deviazione standard dei rendimenti, e a livello di portafoglio diversificato, valutato con il beta risk), è ridotto rispetto ai titoli non «circolari». Per quanto riguarda la performance, sia assoluta che relativa, i rendimenti risk-adjusted dei titoli con un elevato livello di circolarità, misurati attraverso lo Sharpe Ratio e il Treynor Ratio, sono a loro volta maggiori rispetto a quelli che non presentano un alto indice. Le evidenze per entrambi sono statisticamente significative.²⁴

Un altro aspetto che emerge dall'analisi della letteratura è il progressivo aumento dell'internalizzazione delle esternalità da parte delle aziende²⁵ che tradizionalmente venivano ampiamente escluse dai loro profili di rischio. In tal modo, gli impatti e le opportunità economiche, sociali e ambientali sono integrati nel processo decisionale finanziario tradizionale. Alcuni fattori trainanti dell'internalizzazione sono:

Regolazione e standard di settore come, ad esempio, il pacchetto sull'economia circolare o la task force sull'informativa finanziaria relativa al clima (TCFD)²⁶ che contribuiscono ad aumentare la consapevolezza delle imprese sui loro impatti e integrarla nelle loro decisioni aziendali o di investimento.

Pressione degli stakeholder (investitori, azionisti, ONG, consumatori, ecc.) sulle imprese per migliorare le politiche ambientali.

Dinamiche di mercato che determinano cambiamenti nei modelli storici di domanda e offerta.²⁷

23 Campione di 249 imprese europee, industrie manifatturiere, edilizie, energetiche e petrolifere, per il periodo di osservazione 2013-2018.

24 Si veda Zara C., Iannuzzi M. (2019). *The Impact of Circular Economy on Public Equity. Understanding De-Risking Effect and Superior Risk-Adjusted Performance* e Zara C. (2018). *Impatto sulla finanza: Risk, Revenue e Reputation*, in Dossier Verso l'Economia Circolare, Economia & Management, pag. 41-45, n. 5-6/2018, EGEA.

25 Dichiarazione di sostegno da parte di 100 società per la Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) istituita dal Financial Stability Board (FSB) del G20.

26 Il Financial Stability Board (FSB) ha dato vita nel 2015 alla Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) al fine di sviluppare una serie di raccomandazioni di comunicazione volontaria che le aziende possono utilizzare per fornire informazioni utili per investitori, istituti di credito e sottoscrittori assicurativi in merito ai rischi finanziari legati al clima. Il TCFD ha pubblicato nel 2017 le raccomandazioni sulle informazioni finanziarie relative al clima.

27 Circle Economy, PGGM, KPMG EBRD, e WBCSD (2018), *Linear risks*.

L'analisi delle esternalità negative permette, dunque, di far emergere i «rischi lineari»: rischi di mercato, operativi, di business e regolatori, derivanti dall'utilizzo di risorse scarse e non rinnovabili, dalla priorità data alla vendita di nuovi prodotti e dalla mancanza di collaborazione intersettoriale e di innovazione. La combinazione di fattori di rischio e azioni di business lineari è illustrata nella matrice dei rischi lineari, riportata di seguito, a cui le aziende si espongono se tendono ad impegnarsi in attività non circolari.

Infine, si rileva che la transizione verso un'economia circolare ha anche conseguenze macroeconomiche e l'analisi delle variabili macroeconomiche può guidare le decisioni di investimento dei governi, delle imprese e degli investitori. Diversi studi hanno cercato di analizzare gli effetti di un aumento nel riutilizzo e riuso dei materiali e, dunque, della circolarità, su conseguenze positive sul PIL, nonostante ciò sia piuttosto difficile da stimare e prevedere.²⁸ Inoltre, si prevede che la transizione circolare crei posti di lavoro grazie anche allo sviluppo di nuovi settori, come ad esempio la logistica inversa, ma tenderà a far diminuire posti di lavoro nelle imprese lineari. Tuttavia, l'effetto macroeconomico netto è positivo, principalmente a causa dello spostamento delle economie da modelli ad alta intensità di materiali a modelli ad alta intensità di lavoro. La ridotta dipendenza dalle risorse naturali anche importate, e la maggiore dipendenza dalla forza lavoro locale, comportano anche un minore rischio di instabilità macroeconomica.²⁹

28 Ellen MacArthur Foundation, *Towards the Circular Economy*, vols 1-3 (2012-2014). Ellen MacArthur Foundation, SUN and McKinsey Center for Business and Environment (2015), *Growth Within: A Circular Economy Vision for a Competitive Europe*. H. Stegeman (2015), *The potential of the circular economy* (Economic Research Department, Rabobank <https://economics.rabobank.com/publications/2015/july/the-potential-of-the-circular-economy>).

29 Working Group FINANCE (2016), *Money makes the world go round (and will it help to make the economy circular as well?)*.

POTENZIALI IMPATTI DI MODELLI DI BUSINESS LINEARI

Fonte: elaborazione su Circle Economy, PGGM, KPMG EBRD, e WBCSD (2018), *Linear risks*

		AZIONI DI BUSINESS LINEARI			
		UTILIZZO RISORSE NON RINNOVABILI	PRIORITÀ VENDITA PRODOTTI NUOVI	MANCANZA DI COLLABORAZIONE	MANCANZA DI INNOVAZIONE
FATTORI DI RISCHIO	MERCATO	<p>Scarsità di risorse primarie <i>Es. scarsità globale di cobalto vergine</i></p> <p>Volatilità dei prezzi delle risorse <i>Es. volatilità dei prezzi del nichel</i></p>	<p>Divieto di commercio di rifiuti <i>Es. Stati Uniti colpiti dal blocco cinese sui rifiuti</i></p> <p>Volatilità dei prezzi delle risorse <i>Es. volatilità dei prezzi del cotone influisce sulle fabbriche</i></p>	<p>Limitate opportunità di espansione in nuovi mercati <i>Es. battaglia sulla proprietà intellettuale sui prodotti farmaceutici in India</i></p>	<p>Scarsità delle risorse <i>Es. carenza di input vergini</i></p> <p>Volatilità dei prezzi delle risorse <i>Es. volatilità dei prezzi dei materiali da costruzione/attrezzature</i></p>
	OPERATIVI	<p>Errori di processo interni <i>Es. prodotti fuori standard rimossi dai negozi</i></p>	<p>Problemi di sicurezza dei lavoratori <i>Es. problemi di sicurezza nella supply chain del fast fashion</i></p>	<p>Inefficienze della supply chain <i>Es. mancanza di requisiti comuni per i fornitori danneggiano l'industria delle costruzioni</i></p>	<p>Incapacità di assumere nuovi talenti <i>Es. difficoltà dell'industria manifatturiera a reperire lavoratori</i></p>
	BUSINESS	<p>Spostare la domanda verso soluzioni sostenibili <i>Es. maggiore spinta verso detergenti più ecologici</i></p> <p>Riduzione del costo delle energie rinnovabili <i>Es. impianti tradizionali poco competitivi su generazione da fonti rinnovabili</i></p>	<p>Nuovi modelli di business dirompenti <i>Es. i modelli di car sharing impattano le vendite</i></p> <p>Riduzione dei margini a causa della commoditizzazione <i>Es. impatto della commoditizzazione dei pc</i></p>	<p>Nuove tecnologie dirompenti <i>Es. l'industria televisiva impattata dai media online</i></p>	<p>Nuove tecnologie dirompenti <i>Es. il settore dei taxi impattato dalle nuove app</i></p> <p>Nuovi modelli di business dirompenti <i>Es. crisi dei rivenditori a causa di commercio online</i></p>
	REGOLATORI	<p>Leggi ambientali più severe <i>Es. forte aumento della legislazione sui cambiamenti climatici dopo la COP21</i></p>	<p>Requisiti per la responsabilità estesa del produttore <i>Es. la Francia prevede l'implementazione dell'etichettatura per il ciclo di vita di un prodotto</i></p>		<p>Leggi ambientali più severe <i>Es. industria chimica a rischio di un contraccolpo normativo a causa degli imballaggi di plastica</i></p>

LE EVIDENZE DEI PARTNER DELL'ALLEANZA

La presente sezione riporta il punto di vista dei partecipanti al tavolo di lavoro "Economia circolare e finanza" dell'Alleanza per l'Economia Circolare rispetto ai profili finanziari dell'economia circolare, in termini di rischio, performance e flussi di cassa degli investimenti. In dettaglio, sono discussi i benefici finanziari dei modelli di business circolari e gli impatti di specifici modelli di business su alcune principali dinamiche finanziarie.

BENEFICI FINANZIARI DEI MODELLI DI BUSINESS CIRCOLARI

RISCHI

L'applicazione di modelli di business circolari consente di ridurre i rischi complessivi di un investimento eliminando le criticità tipiche di un modello lineare di sviluppo. In particolare, la riduzione dei rischi è netta in relazione all'approvvigionamento degli input, ai cambiamenti climatici e ai cambiamenti regolatori, sia a livello europeo che nazionale. Si tratta di fattori di rischio strettamente correlati fra loro: la minore dipendenza da materie prime scarse e la riduzione dei consumi energetici e idrici determinano un minore impatto ambientale (esternalità negative), portando le imprese ad essere sempre più allineate con gli orientamenti normativi europei e nazionali. La riduzione della dipendenza da materie prime vergini permette inoltre di ridurre i rischi di approvvigionamento, riducendo la dipendenza dai mercati globali e i relativi rischi legati a cambiamenti geopolitici, alla regolamentazione del commercio internazionale e alla logistica: come dimostrato da eventi recenti (dal blocco del canale di Suez a seguito dell'incagliamento della nave Ever Given, ai forti rallentamenti nella fornitura di semiconduttori dovuti a colli di bottiglia nei siti di produzione asiatici), l'accorciamento delle filiere di fornitura può avere impatti positivi sulla resilienza del business. Da citare anche il possibile beneficio che modelli di business circolari hanno su una riduzione dell'esposizione alle filiere globali per quanto riguarda la gestione dei rifiuti, tema di fondamentale importanza alla luce delle recenti chiusure di mercati di sbocco globali per materiale destinato al riciclo, che hanno provocato, da una parte, difficoltà nello smaltimento di rifiuti riciclabili e, dall'altra, nuove opportunità per un loro più efficiente trattamento locale. Infine, un ulteriore rischio che i modelli di business permettono di mitigare è quello di business: tali approcci permettono di adattare l'offerta ai cambiamenti nell'orientamento dei consumatori. Essi sono da una parte sempre più attenti al consumo di beni a basso impatto ambientale, ma anche sempre più orientati all'accesso a beni e servizi in luogo della loro proprietà.



COSTI

La fase di transizione da modelli di business lineari a modelli di business circolari comporta un aumento dei costi legato ad ingenti investimenti iniziali: le principali voci di tali investimenti, individuate dai partecipanti al tavolo, sono i costi per ricerca e sviluppo, per l'istituzione di piattaforme di logistica inversa, per il change management e per l'impiego di personale qualificato con competenze specifiche. Superata la fase iniziale, però, in ottica di medio-lungo periodo, i modelli di business circolari portano a una complessiva diminuzione dei costi sostenuti, legata soprattutto, nei casi di modelli di business di produzione di beni, ai minori costi per materie prime. Rimangono, invece, pressoché invariati i costi operativi, del capitale e di approvvigionamento. Nel caso, invece, dell'applicazione di logiche circolari ai beni strumentali, a fronte di un costo di investimento maggiore si ottengono riduzioni nei costi operativi.



RICAVI

Per quanto riguarda il profilo dei ricavi, è opinione dei partecipanti al tavolo che modelli di business circolari portino a un loro aumento nel medio-lungo periodo, come tra l'altro evidenziato da numerosi studi di letteratura.³⁰ Tale crescita dipende in massima parte dall'aumento della competitività aziendale, dal migliore posizionamento sul mercato dal punto di vista qualitativo e di performance ambientali, e dalla fidelizzazione del cliente. Per quanto riguarda questo ultimo punto, la fidelizzazione è particolarmente significativa soprattutto nei casi di adozione di modelli di business di product as a service.



FLUSSI DI CASSA

Coerentemente con quanto detto rispetto alle dinamiche di costi e ricavi, i modelli di business circolari, nel loro complesso, non determinano significativi cambiamenti nei flussi di cassa in entrata nel breve periodo, mentre portano ad un loro incremento nel lungo periodo. I flussi di cassa in uscita, al contrario, aumentano nel breve periodo, soprattutto in riferimento agli investimenti, per poi ritornare stabili nel lungo termine. Le dinamiche dei flussi di cassa sono influenzate dal tipo di modello di business circolare adottato. Ad esempio, i modelli del product as a service e dello sharing determinano una radicale redistribuzione dei flussi di cassa, diluendo le entrate in tempi lunghi e determinando quindi una modifica sostanziale dei profili di redditività. Complessivamente, l'applicazione di modelli di business circolari consente una migliore sostenibilità economico-finanziaria nel medio-lungo periodo.



³⁰ Come, ad esempio, Zara C. e Iannuzzi M. (2019), *The Impact of Circular Economy on Public Equity. Understanding De-Risking Effect and Superior Risk-Adjusted Performance*.

FISCALITÀ

L'agevolazione fiscale per i modelli di business circolari risulta al momento limitata, pertanto rispetto ai modelli lineari non si registrano significative variazioni migliorative o peggiorative. L'adozione di modelli di business circolari, però, può mettere al riparo da aumenti della pressione fiscale legata all'utilizzo di risorse vergini e di sistemi inquinanti. Permette, inoltre, di ridurre l'impatto ambientale aziendale negativo e, di conseguenza, di ridurre gli eventuali oneri fiscali applicati a tali impatti. Esistono anche opportunità di accesso a benefici fiscali nel caso in cui i modelli circolari siano implementati in partnership con organizzazioni del Terzo Settore, le quali beneficiano di agevolazioni fiscali in quanto attive nell'erogazione di servizi di interesse generale. L'adozione di meccanismi di fiscalità premiante per favorire le aziende che adottano nuovi modelli di business circolari è uno strumento di policy particolarmente rilevante che merita un maggiore sviluppo.



COSTI ASSICURATIVI

I modelli di business circolari possono accompagnarsi a notevoli cambiamenti in termini dei profili di proprietà dei beni e degli asset e, di conseguenza, delle relative responsabilità civili. Si presenta quindi la necessità di gestire i rischi con prodotti assicurativi innovativi. Come visto per i flussi di cassa, anche i costi assicurativi dipendono dal tipo di modello di business circolare adottato. Per esempio, i modelli di product as a service e di sharing possono determinare un aumento degli oneri per il mantenimento della proprietà degli asset in capo al produttore. Sui costi assicurativi incidono, ad ogni modo, le caratteristiche specifiche degli impianti e le attività condotte negli stessi, con situazioni che possono essere valutate solo caso per caso. Complessivamente, la diminuzione del rischio può comportare la riduzione dei costi assicurativi.



IMPATTI DEI MODELLI DI BUSINESS CIRCOLARI SULLE DIMENSIONI FINANZIARIE

Le figure di seguito illustrano gli impatti dei cinque modelli di business circolari su tre differenti dimensioni finanziarie: rischio dell'investimento, performance dell'investimento e flussi di cassa. Per ciascuna di queste dimensioni si riporta un breve approfondimento dei risultati emersi dalla ricerca.

I CINQUE MODELLI DI BUSINESS CIRCOLARI

1. INPUT CIRCOLARI
sostituzione degli input da materie prime vergini con input da recupero/riciclo/riuso ecc.
2. CONDIVISIONE
sharing economy e condivisione di asset
3. PRODUCT AS A SERVICE
fornitura di servizi in luogo di vendita di prodotti
4. ESTENSIONE VITA UTILE
manutenzione e riparazione
5. OUTPUT CIRCOLARI
facilitazione del riuso/riciclo ecc a fine vita, inclusi approcci di "ecodesign"

RISCHIO DELL'INVESTIMENTO

L'impatto sul primo elemento considerato riflette due dinamiche diverse determinate da due differenti prospettive: dal punto di vista del produttore/sviluppatore di prodotti e servizi circolari si registra l'aumento del rischio soprattutto per la fase iniziale, ossia per la trasformazione del business da lineare a circolare.

Ciò avviene in tutti i modelli di business, con particolare riferimento a quelli più fortemente trasformativi come il product as a service e l'estensione della vita utile.

D'altro canto, dal punto di vista dell'utilizzatore che modifica il suo modello di consumo passando dall'acquisto di beni e servizi strumentali "lineari" ad altri equivalenti con caratteristiche circolari, la transizione non comporta un rischio sostanziale. Lo stesso vale per l'istituzione di strategie circolari in output (ad esempio, la destinazione dei prodotti strumentali a riuso o riciclo).

In generale, un investimento in modelli di business circolari può essere più rischioso di un investimento più tradizionale perché ci si muove in terreni inesplorati. Tuttavia, il risultato finale di lungo termine è tendenzialmente un modello meno rischioso di uno lineare.



PERFORMANCE DELL'INVESTIMENTO

Tutti i modelli di business circolari portano a un incremento delle performance dell'investimento. Ciò è ancora più evidente in quei modelli che modificano la relazione produttore-consumatore (o fornitore-cliente), ad esempio la sharing economy, generando effetti positivi in termini di performance.



FLUSSI DI CASSA

I flussi di cassa in tutti i modelli di business circolari subiscono una variazione rispetto a quelli lineari. Tale modifica è dovuta principalmente alla diversa distribuzione nel tempo di tali flussi e all'effetto cumulato di crescita del volume di cassa generato. Ciò avviene in maniera marcata nei modelli di product as a service e di sharing, dove i flussi di cassa registrano una riduzione del valore medio delle transazioni finanziarie a fronte di un aumento del loro numero e frequenza, distribuendo quindi le entrate su un periodo molto più lungo, e di ingenti investimenti iniziali.



COMPETENZE, STRUMENTI E DATI PER LA FINANZA CIRCOLARE

La terza sezione del Quaderno è dedicata all'identificazione dei principali gap per l'accesso agli strumenti di finanza orientati all'economia circolare da parte delle imprese, in termini di competenze, strumenti gestionali e dati.



COMPETENZE

Le criticità maggiori in merito alle competenze necessarie per l'accesso agli strumenti finanziari circolari riguardano:

- mancata individuazione dei "rischi lineari" a causa delle asimmetrie informative in merito alle caratteristiche ambientali del proprio business, comprese le informazioni sulle esternalità negative, e della scarsa conoscenza degli impatti ambientali specifici. Ciò complica, di conseguenza, l'identificazione di strategie circolari che sarebbero in grado di portare a de-risking;
- scarsa conoscenza degli strumenti finanziari dedicati all'economia circolare (linee di credito, programmi europei, ecc.) e conseguente difficoltà nel loro accesso, anche relativa agli oneri amministrativi percepiti;
- scarso know-how su paradigmi circolari applicabili ai modelli di business esistenti dal punto di vista tecnico e operativo;
- limitata disponibilità di figure professionali competenti sui temi della circolarità in modo completo e trasversale, anche dal punto di vista economico-finanziario, e non solo su elementi ambientali e tecnici specifici (es. gestione di rifiuti o emissioni), capaci di orientare l'organizzazione verso principi di circolarità e di rappresentarne il valore agli investitori.



STRUMENTI GESTIONALI

La totalità dei partecipanti al tavolo di lavoro converge sul fatto che, allo stato attuale, i sistemi di gestione aziendali non sono né adeguati né omogenei per la misurazione e rendicontazione delle performance di circolarità. Pertanto, sarebbe auspicabile l'implementazione di strumenti e metodologie standard che permettano di gestire le strategie e le pratiche di economia circolare in maniera efficiente.



DATI

Infine, riguardo al tema dei dati, come è anche emerso dal primo Quaderno dell'Alleanza per l'Economia Circolare,³¹ i principali limiti che impattano l'accesso a strumenti di finanza circolare sono:

- assenza di standard a livello sia nazionale che internazionale per la misurazione e la certificazione della circolarità;
- difficoltà nella definizione di KPI in grado di catturare la circolarità attraverso diversi settori e all'interno di organizzazione con business sfaccettati e multisettoriali;
- assenza di serie storiche su indicatori chiave utilizzabili per la misurazione della circolarità, registrati solo in tempi recenti, e conseguente difficoltà nella comunicazione con gli investitori sulle dinamiche di performance di lungo periodo;
- difficoltà nel catturare le esternalità negative dei modelli lineari, per via della loro natura eterogenea e spesso esterna al perimetro di osservabilità dell'azienda o, talvolta, del sistema Paese;
- assenza di database condivisi e accessibili, ad esempio in merito alle performance ambientali di prodotti e materiali;
- assenza di un benchmark di riferimento per la misurazione delle performance aziendali dal punto di vista ambientale e, nello specifico, circolare, al contrario di ciò che avviene per le dimensioni di valutazione "social" e "governance".

³¹ Alleanza per l'Economia Circolare (2021), *Fare economia circolare. Quaderno 1 – Misurare la circolarità: coniugare approcci globali, nazionali e aziendali*.

LE ESPERIENZE DELLE IMPRESE

L'ESPERIENZA DI CASSA DEPOSITI E PRESTITI

Il Gruppo CDP promuove la transizione verso un modello circolare di sviluppo lungo tutta la catena del valore, come testimoniato dal percorso intrapreso, attraverso la sigla del Manifesto di Sostenibilità nel 2019, per quanto riguarda il sostegno a progettualità circolari, promosse dal settore pubblico e privato, e le iniziative di partnership e collaborazione con i principali player istituzionali e industriali a livello nazionale e internazionale.

L'economia circolare, in particolare, è strettamente legata a uno dei filoni storici di operatività del Gruppo, che agisce a supporto della Pubblica Amministrazione (PA), del territorio e delle comunità locali attraverso iniziative di sviluppo urbano con l'obiettivo di recuperare e valorizzare il patrimonio pubblico e privato delle città italiane. In tale ambito, il Gruppo (attraverso le società controllate CDP Immobiliare SGR e CDP Immobiliare Srl) ha proseguito sulla strada tracciata negli ultimi anni, attraverso lo sviluppo di progetti di (i) riqualificazione e rigenerazione urbana e (ii) valorizzazione urbanistica, con iniziative volte a dare nuova vita ad aree storiche ed edifici industriali abbandonati e non più utilizzabili delle città italiane in un'ottica pienamente circolare.

Per quanto riguarda l'operatività a supporto del tessuto imprenditoriale, CDP finanzia direttamente imprese di medio-grandi dimensioni impegnate in percorsi di innovazione e sviluppo orientati alla circolarità con l'obiettivo di sostenere modelli di produzione e consumo circolari. Con riferimento all'attività di finanziamento indiretta delle imprese, tramite il settore bancario, si segnala l'operatività del Fondo Crescita Sostenibile (FCS), a valere sul Fondo Rotativo Imprese (FRI), che mette a disposizione delle imprese risorse a tassi agevolati per progetti di ricerca e sviluppo e di riconversione dei processi produttivi in chiave circolare.

Infine, allo scopo di sostenere lo sviluppo e la realizzazione di progetti e programmi di economia circolare, CDP partecipa attivamente ad azioni di partenariato e sistema sia a livello internazionale sia a livello nazionale. All'interno dell'Unione europea, ad esempio, CDP fa parte della Joint Initiative on Circular Economy (JICE) promossa dalla Banca Europea per gli Investimenti (BEI), insieme alle quattro principali Istituzioni Nazionali di Promozione europee: Bank Gospodarstwa Krajowego (BGK, Polonia); Gruppo Caisse des Dépôts et Consignations (CDC, Francia), che comprende Bpifrance; Instituto de Crédito Oficial (ICO, Spagna); Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW, Germania). Il partenariato, creato nel 2019, mira a promuovere la circolarità in tutti i settori dell'economia mobilitando 10 miliardi di € nel quinquennio 2019-2023. Nel primo anno di attività le 6 istituzioni sono riuscite a mobilitare 2,7 miliardi di euro a favore di iniziative circolari, con l'avvio di progetti in numerosi settori - agricoltura, industria, servizi, mobilità, sviluppo urbano e gestione idrica e dei rifiuti - e lungo tutto il ciclo di vita di prodotti e servizi, dalla loro fase di progettazione fino a quella di recupero e riutilizzo del valore circolare.

L'ESPERIENZA DI ENEL. FOCUS CIRCULAR EBITDA

Enel ha implementato, al suo interno, una metodologia per valutare, oltre ai ritorni economici dei progetti, anche i benefici sociali dei propri investimenti. Si tratta del Circular EBITDA, una delle nuove metodologie di quantificazione, basata su una metrica ibrida, in grado di calcolare la proporzione di EBITDA dell'impresa è attribuito ad attività circolari.

Il Circular EBITDA tiene in considerazione tre categorie di elementi:

- Circular Product & Service – Circular P&S: fornitura di servizi e prodotti che abilitano la circolarità dei clienti. Vi sono settori considerati circolari per la tipologia di prodotti o beni che forniscono, quali ad esempio l'energia rinnovabile e i sistemi di ricarica in PaaS (Platform as a Service) per la mobilità elettrica;
- Circular Value Chain – Circular VC: adozione di input e modalità di sviluppo circolari. Ogni settore, a prescindere dal tipo di output, può inserire la circolarità lungo tutta la propria catena del valore in termini di design e materiali;
- Enabler: funzioni che non incidono direttamente sulla circolarità in termini di flussi materici ed energetici ma che sono essenziali perché abilitano le altre aree (ad esempio: digital, gestione fornitori, ecc.). In linea con il CirculAbility Model del Gruppo Enel, le leve su cui agire riguardano sia i flussi di materia ed energia (circular flow, sia in input che in output) sia le modalità di gestione (estensione della vita, PaaS, sharing).

Maggiori informazioni sono disponibili ai link: <https://go.enel.com/HybridMetrics>
<https://go.enel.com/SustainabilityReport2020>

L'ESPERIENZA DI NEXTCHEM (GRUPPO MAIRE TECNIMONT)

La nuova direttiva europea sui rifiuti rafforza il principio di transizione sostenibile del ciclo di gestione dei rifiuti, allo scopo di promuovere i principi dell'economia circolare. In particolare, la direttiva stabilisce nuovi obiettivi per il riciclo dei rifiuti urbani: entro il 2025, almeno il 55% dei rifiuti urbani in peso dovrà essere riciclato. Lo sviluppo dell'economia circolare è uno degli obiettivi primari dell'Unione Europea ed è un tema presente anche nelle linee di indirizzo delle attività degli organismi sovranazionali, nonché nei Sustainable Development Goals.

Maire Tecnimont ha approcciato il tema dell'economia circolare con il preciso obiettivo di applicare il suo know-how nell'ingegneria chimica e la sua conoscenza dei processi di trasformazione degli idrocarburi a un futuro più sostenibile, basato sul non spreco delle risorse e sul contenimento delle emissioni climalteranti.

Il Gruppo, attraverso la sua controllata NextChem, ha sviluppato una tecnologia di Upcycling, MyReplast™, una soluzione innovativa che combina il trattamento meccanico e la formulazione chimica dei rifiuti di plastica consentendo di ottenere polimeri riciclati di elevata qualità e prestazioni applicative, in grado di sostituire le plastiche vergini in molti settori. La tecnologia è installata in un impianto a Bedizzole (BS), uno dei più all'avanguardia in Europa:

- capacità complessiva di 40mila tonnellate all'anno (corrispondenti al consumo di plastica totale medio di 1M di persone e a 100mila m³ di discariche risparmiati all'anno);
- efficienza del 95%;
- riduzione totale di CO₂ equivalente pari ad oltre 40mila tonnellate all'anno.

La realizzazione ha previsto un finanziamento erogato da Intesa Sanpaolo, attraverso il nuovo fondo dedicato alla Circular Economy, in partnership con la Ellen MacArthur Foundation.

Il costo del finanziamento è legato a specifici indicatori non-finanziari tra cui: numero di tonnellate di materiale plastico riciclato e reintrodotta nel ciclo produttivo, miglioramento della qualità del prodotto e relativa efficienza.

Inoltre, l'impegno di lungo termine per la mitigazione degli impatti ambientali ha portato Maire Tecnimont a sottoscrivere, nel 2019, un ESG-Linked Schuldschein Loan con lo scopo principale di supportare gli investimenti del Gruppo nelle tecnologie green. Il costo dello strumento potrà subire variazioni in relazione al raggiungimento degli obiettivi di riduzione di emissioni di CO₂ del Gruppo.

L'ESPERIENZA DI NOVAMONT: FOCUS RENDICONTAZIONE NON FINANZIARIA

Novamont ha una lunga esperienza in tema di rendicontazione non finanziaria. Dal 2008 pubblica con cadenza annuale il proprio Bilancio di Sostenibilità, che dal 2020 ha assunto la denominazione di "Dichiarazione volontaria consolidata di carattere non finanziario", in seguito alla scelta di attenersi volontariamente alle disposizioni di legge (D.lgs n. 254 del 30 dicembre 2016) riguardanti la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario. Il documento contiene le informazioni relative ai temi ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani e alla lotta contro la corruzione, utili ad assicurare la comprensione delle attività svolte da Novamont, del suo andamento, dei suoi risultati e dell'impatto prodotto dalle stesse. Nel 2020 la società ha inoltre acquisito lo status giuridico di Società Benefit (introdotta in Italia con la legge del 28 dicembre 2015), formalizzando, all'interno dello statuto, la volontà di perseguire finalità di beneficio comune per la società, i territori e l'ambiente e impegnandosi a misurare tutti i propri impatti e comunicarli annualmente, in maniera trasparente e completa, attraverso una relazione di impatto, che descrive sia le azioni svolte che i piani e gli impegni per il futuro.

Contemporaneamente all'acquisizione dello status di Società Benefit, Novamont si è unita al mondo delle B Corp, un movimento globale che ad oggi conta 4.000 aziende presenti in 77 Paesi, e che impiegano 280.000 lavoratori in 153 industrie. Per l'ottenimento della certificazione B Corp, che attesta che l'azienda agisce in maniera responsabile, sostenibile e trasparente, occorre sottoporsi ad un rigoroso percorso di valutazione degli impatti generati dal business sull'ambiente e sulla società attraverso la compilazione del B Impact Assessment (BIA) sviluppato da B Lab, ente non profit statunitense indipendente.

L'ESPERIENZA DI INTESA SANPAOLO. FOCUS CIRCULAR ECONOMY PLAFOND

Con l'obiettivo di sostenere concretamente le imprese attive nel processo di transizione verso l'economia circolare, Intesa Sanpaolo ha creato un plafond creditizio fino a 6 miliardi di euro rivolto alle imprese che investono per adottare il modello circolare con modalità innovative. A novembre 2019 si è concluso con successo il collocamento del primo Sustainability Bond da 750 milioni di euro, a fronte di una domanda pari ad oltre 3,5 miliardi di euro, destinato a sostenere i finanziamenti concessi dalla Banca nell'ambito del plafond.

Nel 2020 le erogazioni del plafond sono state pari a circa 1,5 miliardi di euro (2,2 miliardi di euro dal lancio). Nell'ambito del processo creditizio, Intesa Sanpaolo Innovation Center, sulla base di criteri legati agli investimenti in Circular Economy definiti insieme alla Fondazione Ellen MacArthur, descritti nel Quaderno dell'Alleanza "Misurare la circolarità", ha la responsabilità di esprimere una valutazione di carattere tecnico relativa al livello di circolarità delle iniziative proposte. L'innovation center esprime una valutazione anche per quanto riguarda la tranche relativa ai progetti green.

Sul totale di 441 richieste analizzate dal lancio del plafond (incluso UBI Banca), a fine 2020 sono stati finanziati 145 progetti con criteri circular per un valore di oltre 1,3 miliardi di euro, 10 progetti con criteri green per un valore di circa 70 milioni di euro.

Sono stati supportati numerosi progetti di aziende per iniziative quali la sostituzione di materiali tradizionali con altri da fonte riciclata o biologica, il recupero degli scarti organici urbani per produzione di biometano, con produzione di compost e recupero di CO₂, la produzione di tessuti compostabili colorati con tinture realizzate da scarti agricoli.

PROPOSTE DI POLICY

Alla luce di quanto esposto e delle esperienze specifiche delle imprese dell'Alleanza Italiana per l'Economia Circolare, il tavolo di lavoro ha individuato alcune azioni di policy prioritarie per favorire un efficace sviluppo del rapporto tra finanza ed economia circolare:

- 1** Potenziare il reporting non-finanziario:
 - **rendendo le linee guida della Commissione**, e in particolare il supplemento sul reporting relativo alle informazioni legate al clima, **obbligatorie**, come parte della riforma della NFRD in CSRD. Applicando tali linee guida le imprese devono valutare i rischi legati ai cambiamenti climatici, compresa la dipendenza del modello di business dal capitale naturale;
 - integrando le linee guida con indicatori sull'impatto sull'uso di materie prime (impatto materico oltre all'impatto sulle emissioni) e indicatori più precisi su **riciclo ed intensità** d'uso in ottica di ciclo di vita, **definizioni standard** per le caratteristiche di prodotti e materiali (cfr. Quaderno 1);
 - estendendo l'applicazione del reporting a una platea più ampia di organizzazioni anche di dimensioni inferiori e/o prevedere nuove modalità di **reporting settoriale** per catturare le performance delle PMI;
 - valutando la possibilità di **supportare** a livello fiscale e normativo le aziende che acquisiscono la forma giuridica di **Società Benefit**, riconosciute in Italia dalla legge del 28 dicembre 2015, e che nella loro relazione d'impatto riportano uno o più KPI relativi alla circolarità del business.

- 2** Estendere i requisiti di reporting legati alla sostenibilità al **reporting di tipo finanziario**. Una volta definiti criteri e definizioni uniformi in merito alle caratteristiche degli input (materiale riciclato o rinnovabile, energia rinnovabile, utilizzo efficiente dell'acqua), è possibile richiedere alle imprese di quantificare l'utilizzo di risorse con tali caratteristiche all'interno del loro bilancio o di documenti collegati. Il reporting, che potrebbe prendere la forma inizialmente di una linea guida per la relazione sulla gestione, potrebbe in seguito essere esteso agli elementi regolati del bilancio. Per determinate tipologie di istituzioni (come, ad esempio, gli enti vigilati dall'EBA), si potrebbero inoltre sfruttare le reportistiche aggiuntive esistenti, come ad esempio la reportistica COREP sui rischi, che potrebbe integrare segnalazioni sui "rischi lineari".

- 3 Sviluppare specifiche tecniche dedicate alla circolarità per la tassonomia europea per la finanza sostenibile, che includano:
- criteri quantitativi per i modelli di business circolari in **senso lato** (non limitati ai rifiuti);
 - il riferimento a **certificazioni e standard consolidati**, ad esempio per l'ecodesign, e l'integrazione con **tracciamento materico e passaporto prodotti**;
 - chiare **definizioni** delle caratteristiche di prodotti e materiali.

4 Istituire **meccanismi di sostegno** ai modelli di business circolari che non presentano caratteristiche adeguate in termini di profili di rischio, come nel caso di investimenti ad alta intensità di capitale, come discusso nella sezione 2.2.. In luogo di incentivi a pioggia che rischiano di risultare in un'allocazione poco efficiente delle risorse, sostenendo interventi impiantistici a prescindere dalla loro efficacia, l'intervento economico di sostegno pubblico si potrebbe concentrare sugli elementi di contesto che costituiscono un impedimento all'investimento.

Nel caso degli impianti per il riciclo e la produzione di materie prime seconde, ad esempio, tale supporto può prendere la forma di un meccanismo di stabilizzazione delle entrate sia dal lato del feedstock (agendo sui corrispettivi pagati per il trattamento dei rifiuti) che dal lato dell'output (intervenedo sul valore delle materie prime seconde). Per la prima strategia di supporto, è necessario che l'intervento pubblico si focalizzi su specifici progetti, sviluppando strumenti e competenze adeguati.

Nel caso, invece, della stabilizzazione dei prezzi delle materie prime seconde, i policy maker possono anche intervenire con strumenti di sviluppo dei mercati, come leve fiscali o meccanismi di mercato che puntino ad internalizzare le esternalità ambientali derivanti da modelli lineari nel mercato. Un esempio di un tale meccanismo di mercato potrebbe essere un meccanismo di quote per il consumo di materiali, sul modello dell'Emissions Trading Scheme.

È di fondamentale importanza che, nello sviluppo di tali strumenti, si contemperino da una parte l'esigenza di superare il rischio iniziale abilitando l'investimento, ma d'altro canto di evitare distorsioni di mercato creando un vantaggio indebito e insostenibile a favore delle imprese, mantenendo quindi una parte del rischio imprenditoriale in capo ai beneficiari.

5 Oltre alla previsione di standard di reporting ambientale dedicati alle PMI, già inclusa nella proposta della CSRD, è opportuno che siano forniti strumenti di **supporto tecnico** alle PMI con formazione e consulenza dedicata per la produzione di informazioni da condividere con gli investitori, che le possa anche supportare nello sfruttamento del loro potenziale circolare.

ALLEANZA

PER L'ECONOMIA CIRCOLARE

Nata nel 2017, comprende oggi 18 imprese: A2A, Aquafil, Bvlgari, Cassa Depositi e Prestiti, Cetena, CIRFOOD, Costa Crociere, Enel, ERG, FaterSMART, Ferrovie dello Stato Italiane, Gruppo Hera, Intesa Sanpaolo, NextChem (Gruppo Maire Tecnimont), Novamont, Salvatore Ferragamo, TH-Resorts e Touring Club Italiano.

Imprese interpreti di una economia trasformativa che non spreca risorse, che preserva il capitale naturale, che coniuga competitività e sostenibilità ambientale. Una trasformazione che rivede, innovandoli, i processi produttivi e i modelli di business.

Dopo la pubblicazione del secondo Position Paper nel novembre 2020, l'Alleanza prosegue la sua attività con un ciclo di pubblicazioni, i Quaderni, dedicati a quattro temi chiave per lo sviluppo della circolarità: misurazione della circolarità, finanza circolare, economia circolare e decarbonizzazione, e infine economia circolare nei territori e nelle città.

L'economia circolare è un driver per l'innovazione per il rilancio della competitività del Paese, e presuppone un cambio di paradigma dei sistemi produttivi, innovandoli al fine di consentire la chiusura dei cicli materiali.

Nel perseguire questa visione, l'Alleanza esplora in dettaglio alcune delle tematiche chiave per lo sviluppo della circolarità, partendo dalla valorizzazione delle eccellenze italiane, e con l'obiettivo, da una parte, di fornire un sostegno alle imprese per l'innovazione sostenibile, e, dall'altra, di coinvolgere e supportare le filiere nella trasformazione verso un'economia circolare.

www.alleanzaeconomici.circolare.it