



Forum per la
Finanza Sostenibile



comieco
Consorzio Nazionale Recupero e Riciclo
degli Imballaggi a base Cellulosica



Innovazione circolare

La finanza sostenibile
e la filiera di carta e cartone

PROMOTORI:

Consorzio Nazionale Recupero e Riciclo degli Imballaggi a base Cellulosica (Comieco) e Forum per la Finanza Sostenibile (FFS)

SUPERVISIONE E COORDINAMENTO:

Eliana Farotto e Federica Brumen, Comieco

RICERCA E REDAZIONE:

Arianna Lovera, Elisabetta Bottazzoli, Alessandro Asmundo e Federica Casarsa, Forum per la Finanza Sostenibile

RINGRAZIAMENTI

Per la partecipazione alla ricerca si ringraziano:

per il settore finanziario

Assimoco, Azimut Capital Management, Banca Mediolanum, Banca Etica, BNL – Gruppo BNP Paribas, Cassa Centrale Banca, Credimi, ECPI, Fondazione Cariplo, Fondazione Con il Sud, Fondazione Social Venture Giordano Dell'Amore, Intesa Sanpaolo, SEFEA Impact, Sustainalytics, Unipol Gruppo, Vigeo Eiris

per la filiera di carta e cartone

Assocarta, Assografici, Benfante ReLife Group, Cartesar SpA, Cartiere Modesto Cardella, Ghelfi Ondulati srl, Gruppo SADA, Reno De Medici SpA, Trevisan SpA, UNIRIMA



Forum per la
Finanza Sostenibile



comieco
Consorzio Nazionale Recupero e Riciclo
degli imballaggi a base Cellulosica



comieco
FACTORY
www.comieco.org

ELABORAZIONE GRAFICA Damir Jellici, Laura Ribul

STAMPA Grafiche ATA

Finito di stampare nel mese di febbraio 2020



Forum per la
Finanza Sostenibile



comieco
Consorzio Nazionale Recupero e Riciclo
degli Imballaggi a base Cellulosica

Innovazione circolare

La finanza sostenibile
e la filiera di carta e cartone

INDICE

Premessa	5
Executive Summary	9
Introduzione	13
1. L'evoluzione del contesto generale	17
1.1. Il Piano d'Azione europeo per finanziare la crescita sostenibile	19
Technical Expert Group (TEG) on Sustainable Finance	22
a. Tassonomia delle attività economiche eco-compatibili	22
b. Rendicontazione di informazioni legate al clima	24
c. Benchmark climatici	25
d. Green Bond Standard	25
Disclosure ESG	26
MiFID II e IDD	26
1.2. Il Pacchetto di Direttive sull'economia circolare	27
Gli ambiziosi obiettivi di riciclo posti dalla nuova	
Direttiva sugli imballaggi	27
Il contesto nazionale	29
2. La filiera cartaria nella transizione al modello di economia circolare	33
2.1. Il settore cartario e l'economia circolare	34
Riciclo e circolarità	34
Carta, plastica e bioplastiche	35
Processi circolari	36
2.2. Come sta evolvendo il settore carta-cartone	37
Un comparto che registra alcuni dati positivi	37
L'accesso al credito e la domanda di investimenti	38
Il mercato delle materie prime secondarie cellulosiche	38
2.3. La transizione alla bioeconomia circolare	39
La materia prima e gli imballaggi in carta e cartone	40
L'efficienza energetica e la minore dipendenza dalle fonti fossili	41
2.4. Cosa possono fare le imprese in ottica di sostenibilità	41
Curare gli aspetti di governance	42
Misurare e monitorare	42
Rendicontare	43
Comunicare	44
3. Finanza sostenibile ed economia circolare	45
3.1. La finanza sostenibile: chi, come e perché	46
Chi: i principali attori coinvolti	46
Come: impatti diretti e indiretti	48

Perché: le motivazioni	49
3.2. L'importanza dei dati ambientali, sociali e di governance (ESG)	52
Rating ESG	52
Stress test e rischi ESG	54
3.3. Opportunità per imprese circolari: strumenti e prodotti finanziari	55
Finanziamenti bancari e obbligazioni	56
Finanziamenti diretti	58
Investimenti in aziende non quotate	59
Buone pratiche dal mercato italiano	60
Gli strumenti europei a sostegno delle PMI	65
Conclusioni	69
Bibliografia	73
Sitografia	78

INDICE DEI BOX DI APPROFONDIMENTO

L'eco-innovazione negli obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite	16
Cosa sono gli Investimenti Sostenibili e Responsabili (SRI)?	21
Direttiva 2014/95 sulla Dichiarazione Non Finanziaria (DNF)	24
Direttiva sulle materie plastiche monouso	28
Le iniziative del Ministero dell'Ambiente per lo sviluppo sostenibile	31
La filiera del riciclo di carta e cartone e il ruolo di Comieco	35
Bioeconomia circolare	36
Gli investitori italiani puntano sui temi ambientali	48
Le strategie di Investimento Sostenibile e Responsabile (SRI)	50
Impact investing	51
Rating di legalità	53
Linee guida ESG dell'AIFI	59
Circular Economy Lab	62
L'attività di Cassa Depositi e Prestiti per l'economia circolare	63
La Banca Europea per gli Investimenti (BEI) e l'economia circolare	66

Una semplice scatola in cartone racchiude in sé infinite qualità e funzionalità. È facile immaginare cosa c'è dentro un imballaggio in carta, cartone o cartoncino: pasta, cereali, biscotti, giochi, detersivi e tantissimi altri prodotti. Ma cosa c'è dietro?

(Comieco Sostenibile, 2019)

La parola al Consorzio Nazionale Recupero e Riciclo degli Imballaggi a base Cellulosica (Comieco)

I mutamenti sociali ed economici impongono inevitabilmente una costante spinta verso l'individuazione di soluzioni performanti e maggiormente sostenibili in termini di innovazione di materiali e di prodotto. Considerando la filiera di produzione-consumo-riciclo degli imballaggi in carta e cartone, le aziende devono essere in grado di rispondere in maniera competitiva a queste nuove sollecitazioni.

L'importante coscienza ambientale condivisa che si è sviluppata nel corso dell'ultimo decennio ha portato all'esplosione della Green Economy e a una sensibilità crescente da parte dei consumatori.

La carta è un esempio di bioeconomia circolare in quanto è un settore che ha saputo coniugare la sostenibilità con l'impiego di materie prime rinnovabili e il riciclo dei prodotti a fine vita.

La filiera della carta e del cartone produce un biomateriale che viene poi riciclato dallo stesso comparto con un tasso di circolarità del 57%, con eccellenze nel settore imballaggi che innalzano il tasso di riciclo all'80% (nuovo obiettivo della Direttiva Comunitaria da recepire) portando il nostro Paese al terzo posto, a livello europeo, per utilizzo di carta da riciclare.

In un periodo economico non favorevole, questa importante fase di transizione comporta l'esigenza di investimenti onerosi per le imprese, che necessitano di attrezzarsi con nuove tecnologie; per fare questo si stima che saranno necessari investimenti per €24 miliardi entro il 2050, aggiuntivi ai €3,5 miliardi che l'industria cartaria già investe in Europa ogni anno (fonte: Assocarta).

Nel 2018 il Forum per la Finanza Sostenibile ha realizzato per CONAI una ricerca – *Finanza sostenibile ed economia circolare. Linee guida per investitori e imprese* – che ha coinvolto i principali attori finanziari attenti agli aspetti di sostenibilità e alcune realtà operanti nell'ambito dell'economia circolare per avvicinare mondi che sono ancora troppo distanti.

Il presente approfondimento è dedicato alla filiera cartaria impegnata nella ricerca e nello sviluppo di soluzioni innovative per gli imballaggi cellulosici, perché forte è la consapevolezza del ruolo che le piccole e medie imprese hanno nel promuovere pratiche di business orientate a principi di sostenibilità.

I Consorziati di Comieco, Consorzio Nazionale Riciclo e Recupero degli Imballaggi Cellulosici, sono circa 3.300 imprese, tra produttori, importatori e trasformatori di materiale e di imballaggi cellulosici, principalmente piccole e medie imprese, presenti su tutto il territorio nazionale.

La sfida è quella di mettere in comunicazione il tessuto produttivo nazionale con quello finanziario, rendendo compatibili le necessità finanziarie delle imprese con le esigenze degli investitori.

A questi ultimi viene offerta la possibilità di investire nelle imprese della filiera cartaria che necessitano di finanziamenti anche per ricercare, sviluppare e impiegare nuovi materiali che risultino performanti dal punto di vista delle specifiche tecniche e contemporaneamente sostenibili dal punto di vista ambientale, per rispondere alle sfide del futuro, ben lungi da una mera comunicazione ambientale legata a vecchi stereotipi di *greenwashing*.

Sappiamo che esistono degli ostacoli, ma anche delle opportunità, e la ricerca prova a dare delle risposte su come creare una profittevole collaborazione tra gli attori della finanza sostenibile e le aziende impegnate nella transizione e nel consolidamento di un modello industriale circolare.

Ringraziamo le aziende e le associazioni che hanno contribuito alla ricerca partecipando alle interviste e hanno permesso di approfondire aspetti sull'attuale situazione dell'innovazione sostenibile del settore.

Ci auguriamo che la ricerca possa contribuire al raggiungimento degli obiettivi necessari al *Green Deal* europeo, rendendo sostenibile l'economia, trasformando i problemi ambientali e climatici in opportunità in tutti gli ambiti e rendendo la transizione all'economia circolare giusta e inclusiva per tutti.

Carlo Montalbetti, Direttore Generale, Comieco

Il Forum per la Finanza Sostenibile – associazione multi-stakeholder con una base associativa di oltre 100 organizzazioni – promuove l’integrazione dei criteri ambientali, sociali e di governance nei processi e nei prodotti di investimento, valorizzando il ruolo chiave che gli attori finanziari possono ricoprire per l’economia e la società.

Il raggiungimento degli obiettivi di sviluppo sostenibile identificati dall’Agenda 2030 delle Nazioni Unite e il rispetto degli impegni assunti in termini di mitigazione e adattamento ai cambiamenti climatici richiedono investimenti coerenti e legati all’economia reale: la finanza può diventare il vettore per la transizione verso un’economia sostenibile attraverso il supporto a progetti in grado di generare ripercussioni positive sotto il profilo ambientale e sociale.

La necessità di accelerare la transizione verso un modello economico circolare è evidente: il consumo di risorse è triplicato dal 1970 e potrebbe raddoppiare ulteriormente entro il 2050; nel 2019 è stato anticipato al 29 luglio il giorno che segna il consumo delle risorse naturali che il pianeta è in grado di rigenerare nel corso di un anno (*Overshoot Day*); meno del 9% dell’economia globale può essere considerato “circolare”. Questi dati destano forte preoccupazione se pensiamo alle conseguenze in termini di perdita di biodiversità, riscaldamento globale, aumento di eventi climatici estremi quali alluvioni o siccità prolungata e migrazioni involontarie di massa per effetto del deterioramento degli ambienti naturali e sociali. Siamo già entrati in quello che da più parti è considerato come l’ultimo decennio a disposizione per raggiungere gli obiettivi climatici e di sviluppo sostenibile: è quindi essenziale procedere con la massima convinzione verso cambiamenti incisivi negli attuali modelli di produzione, consumo, e anche finanziamento.

Al contempo, la transizione può rappresentare straordinarie opportunità per le imprese che sapranno posizionarsi sul mercato con prodotti e processi innovativi, in grado di rispondere alle sfide della sostenibilità intesa nella sua triplice accezione: ambientale, sociale ed economica. In questo contesto, il paradigma dell’economia circolare assume una rilevanza cruciale, in quanto propone un sistema in grado di rigenerarsi, in cui le attività sono organizzate per trasformare e riutilizzare i potenziali rifiuti. La filiera del riciclo, e della carta-cartone in particolare, è un attore chiave della “giusta” transizione verso questo modello.

Le strategie di investimento sostenibile si prestano a supportare le imprese impegnate in progetti di eco-innovazione ed eco-design grazie ad alcune caratteristiche distintive: l’integrazione dei criteri ambientali, sociali e di governance nell’analisi dei titoli, la necessità di coniugare il rendimento finanziario con impatti socio-ambientali positivi e un approccio di lungo periodo. Investitori sostenibili e aziende circolari possono identificare obiettivi e percorsi comuni; è proprio per sviluppare questo potenziale che abbiamo voluto approfondire esigenze e aspet-

tative reciproche, opportunità e criticità, con l'obiettivo di colmare il divario tra finanza ed economia reale.

Naturalmente, per le caratteristiche del contesto italiano, le piccole e medie imprese sono un soggetto imprescindibile. L'auspicio è che, anche a partire dai risultati della presente ricerca e dalla collaborazione Forum-Comieco, il dialogo tra gli attori economici e quelli finanziari diventi sempre più efficace e in grado di supportare le imprese che convertono i processi produttivi secondo un paradigma circolare.

Nonostante i progressi registrati a livello europeo e italiano, il passaggio verso un modello più sostenibile è tutt'altro che concluso: il potenziamento del dialogo tra imprese della filiera cartaria e investitori sui temi ambientali, sociali e di governance è un elemento chiave per favorire la transizione, sempre più urgente e necessaria.

Francesco Biciato, Segretario Generale, Forum per la Finanza Sostenibile

La ricerca *Innovazione circolare. La finanza sostenibile e la filiera di carta e cartone* analizza le relazioni esistenti tra i soggetti finanziari attenti ai temi di sostenibilità ambientale, sociale e di governance, da un lato, e le imprese attive nella filiera della carta-cartone, dall'altro, per comprendere in che modo collaborazioni più efficaci tra queste due realtà possano favorire la transizione a un modello economico circolare. Entrambi i settori si confrontano oggi con le criticità determinate dalla gestione delle risorse nell'attuale modello lineare e sono chiamati ad affrontare le sfide dell'innovazione, sia di processo sia di prodotto. In tal senso, le **aziende** che si occupano di imballaggi a base cellulosa devono **innovare i propri processi produttivi** per garantire elevati standard di qualità dei materiali (soprattutto quelli risultanti dal processo di riciclo, le materie prime secondarie) e per identificare nuove soluzioni in risposta ai bisogni di clienti e consumatori finali, sempre più attenti ai temi del riuso-riciclo-riciclabilità. Per quanto riguarda gli attori finanziari, **aumentano i volumi investiti sulla base delle strategie SRI (Sustainable and Responsible Investment)** per ragioni di tipo valoriale, economico-finanziario, oltre che di adeguamento al quadro normativo. Per contribuire al raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità definiti a livello internazionale ed europeo, gli investitori dovranno concentrarsi sul finanziamento dell'economia reale, costituita anche dalle piccole medie imprese (PMI), supportando le aziende protagoniste della transizione verso un nuovo modello economico con impatti positivi sul piano ambientale e sociale, e improntato alla "circularità".

L'indagine si pone l'obiettivo di incoraggiare collaborazioni più solide ed efficaci tra questi due mondi – finanziario e cartario – evidenziando il filo conduttore che li unisce, ovvero l'impegno nella **transizione verso un modello di economia circolare**, anche attraverso ricerca e sviluppo in eco-design, eco-tecnologie ed eco-innovazione. Sotto il **profilo metodologico** l'analisi documentale è stata completata dalla conduzione di **26 interviste semi-strutturate**, realizzate nel periodo novembre 2019-gennaio 2020, che hanno coinvolto soggetti chiave dell'industria finanziaria nazionale e attori della filiera carta-cartone lungo l'intero ciclo di vita, dall'immissione al consumo del bene sino alla gestione del fine vita. Tra i temi affrontati: forme e fonti di finanziamento (per imprese) e investimenti nel settore del riciclo (per soggetti finanziari); pratiche di rendicontazione sui temi di sostenibilità; rating ESG (ambientale, sociale e di governance); motivazioni alla base dell'interesse verso i temi di sostenibilità. Inoltre, la ricerca è stata arricchita da un evento pubblico organizzato a dicembre 2019 dal Forum per la Finanza Sostenibile sul tema degli investimenti a sostegno delle PMI, con interventi di Azimut, Comieco e Vigeo Eiris¹; i contributi raccolti, anche dal pubblico, sono parte integrante della ricerca.

1. Per maggiori informazioni sul programma della conferenza si rimanda alla pagina dedicata all'evento sul sito del Forum per la Finanza Sostenibile: <https://bit.ly/2U0M1hc>

L'indagine ha delineato **le principali evoluzioni** che hanno caratterizzato i due settori negli ultimi anni. Per l'**industria finanziaria**: la crescita della domanda e dell'offerta di prodotti finanziari sostenibili e l'intervento delle istituzioni europee sul tema, con il Piano d'Azione per finanziare la crescita sostenibile e le proposte di Regolamento riguardanti la tassonomia delle attività economiche eco-compatibili, la comunicazione agli investitori delle informazioni sugli aspetti climatici delle attività aziendali e l'introduzione di nuovi benchmark climatici. La **filiera della carta-carbone** è già profondamente influenzata dall'esigenza di innovare gli imballaggi con attenzione sia all'impiego di materiali riciclati sia alla riciclabilità, ricercando nuove soluzioni rispetto alla combinazione di carta e altri materiali, incluse le bioplastiche. Ciò senza dimenticare l'impatto sul settore delle Direttive europee del Pacchetto Economia Circolare (2018). Un'alleanza con il mondo della finanza potrebbe supportare lo sviluppo di migliori standard qualitativi dei maceri (attraverso digitalizzazione, tecnologie e infrastrutture) e l'individuazione di nuovi sbocchi per i materiali derivanti dal riciclo (attraverso ricerca e sviluppo). Da un lato, quindi, l'industria finanziaria è sempre più interessata – anche per effetto del quadro normativo europeo – a orientare i flussi di capitali verso attività e progetti sostenibili; dall'altro, la filiera degli imballaggi a base cellulosica necessita di investimenti importanti per supportare la capacità delle imprese di innovare in ottica di efficientamento nell'uso delle risorse e minimizzazione degli impatti ambientali negativi.

La ricerca evidenzia le **molteplici opportunità di finanziamento per le imprese, incluse le PMI, impegnate nella transizione verso un modello di economia circolare**. Anzitutto, si sottolinea l'impegno dell'Unione Europea, che punta a mobilitare fino a €1.000 miliardi per la transizione verde attraverso l'*European Green Deal*, sia tramite l'interazione con fondi, progetti e strumenti già attivi, sia attirando gli investimenti privati. In particolare, è previsto un Meccanismo per la Giusta Transizione, che ha l'obiettivo di mobilitare almeno €100 miliardi tra il 2021 e il 2027 per garantire una transizione giusta e socialmente equa verso la neutralità climatica. Inoltre, la Banca Europea per gli Investimenti (BEI) ha siglato un partenariato per l'economia circolare con cinque istituti di promozione europei, tra cui, per l'Italia, Cassa Depositi e Prestiti (CDP). L'obiettivo è mobilitare €10 miliardi – a livello europeo, tra il 2019 e il 2023 – per l'innovazione, la riduzione della produzione di rifiuti e un impiego più efficiente delle risorse, promuovendo la circolarità in tutti i settori dell'economia e in tutte le fasi della catena del valore e del ciclo di vita dei prodotti. Anche sul mercato nazionale sono in aumento le opportunità finanziarie dedicate all'economia circolare, come i green bond emessi dalle multiutility, i contributi erogati dalle Fondazioni, le aperture di credito da parte delle banche e i fondi di investimento rivolti alle imprese non quotate.

Al fine di favorire un più efficace dialogo tra i settori finanziario e cartario, lo studio illustra i **principali strumenti finanziari cui le aziende e, in particolare, le PMI possono far ricorso**. Strumenti che potrebbero rafforzare le imprese, in quanto l'indagine evidenzia una certa difficoltà nell'accesso al credito per le real-

tà di piccole dimensioni e la tendenza a utilizzare capitale proprio per finanziare progetti di ricerca e sviluppo, sia in eco-innovazione sia in eco-design. Presso le imprese italiane si riscontra una conoscenza limitata dei canali alternativi a quello bancario, mentre un ruolo centrale viene riconosciuto ai finanziamenti pubblici, regionali in primis. Un forte impulso è stato dato dal piano Industria 4.0, che tuttavia non è direttamente collegato ai temi della sostenibilità.

La ricerca si chiude con alcuni **consigli che i due settori si rivolgono reciprocamente**. I rappresentanti della filiera cartaria suggeriscono agli attori finanziari di essere più proattivi nell'offerta di prodotti di finanza sostenibile; di ideare strumenti mirati a sostegno delle imprese di piccole dimensioni; di esplicitare le ragioni dell'importanza di rendicontare gli aspetti non prettamente economici; di semplificare e rendere più accessibile il linguaggio a beneficio degli imprenditori; di evidenziare l'apporto non solo finanziario che gli investitori possono offrire nella gestione aziendale.

Gli investitori, invece, consigliano alle imprese di informarsi sull'offerta finanziaria a disposizione e, in particolare, sui prodotti che integrano considerazioni di sostenibilità; di superare la frammentazione per creare reti, collaborazioni, alleanze lungo l'intera filiera e nell'ambito dei distretti industriali dei propri territori; di costruire relazioni continuative, solide e trasparenti con gli attori finanziari, condividendo sia i punti di forza sia quelli di debolezza; di fornire informazioni chiare e complete sulle peculiarità del settore di attività e sulle politiche sociali e ambientali, anche attraverso la redazione di report di sostenibilità e l'adozione di metodologie di rendicontazione e misurazione riconosciute a livello internazionale; di curare maggiormente la qualità del capitale umano e della governance, e di costruire relazioni solide con le comunità locali, mettendo in evidenza il valore creato grazie alla propria attività.

Introduzione



La ricerca *Innovazione circolare. La finanza sostenibile e la filiera di carta e cartone*, voluta da Comieco e realizzata con il supporto del Forum per la Finanza Sostenibile (FFS), prende le mosse dal punto di arrivo di una **precedente indagine intitolata *Finanza sostenibile ed economia circolare. Linee guida per investitori e imprese***², in cui si evidenziavano opportunità e limiti nella collaborazione tra investitori attenti ai temi ambientali, sociali e di governance (ESG) e imprese attive nel settore del riciclo e impegnate nella transizione a un modello di economia circolare.

A distanza di due anni, il contesto italiano continua a essere caratterizzato da elementi che rallentano il superamento del modello lineare, quali: produzione di grandi quantità di scarti/rifiuti, consumo eccessivo di materie prime e vincoli burocratici che ostacolano la capacità di recupero dei materiali, acuendo così le carenze impiantistiche e infrastrutturali di cui ancora gran parte del nostro territorio soffre.

Imprese di gestione integrata dei rifiuti pubbliche e private, aziende di selezione e valorizzazione dei materiali, trader³ e cartiere hanno dovuto ridefinire i propri ruoli e le proprie strategie, intervenendo su più fronti, dall'efficientamento nell'uso delle risorse alla sostenibilità del prodotto finito. Tuttavia, nonostante le molteplici dichiarazioni di impegno, siamo ancora lontani dal chiudere il cerchio, ovvero dal riutilizzare, riciclare e recuperare ciò che viene scartato-buttrato, minimizzando gli impatti ambientali lungo l'intero ciclo produttivo e riducendo le materie prime in ingresso.

Considerata l'importanza crescente dei settori "green"⁴ dell'industria nazionale (tra cui quello della carta-cartone) e, al contempo, l'insufficienza di fondi pubblici per investimenti in innovazione tecnologica ed efficientamento dei processi produttivi, sarà sempre più cruciale il coinvolgimento del settore finanziario privato per supportare la transizione all'economia circolare, dalla fase di approvvigionamento alla gestione del fine vita. Ora: **in che modo si potrebbero incrementare gli investimenti sostenibili e, in particolare, quelli in economia circolare e nel settore del riciclo? La ricerca CONAI-FFS registrava un generale interesse da parte degli attori finanziari nei confronti di questi ambiti di intervento, che però dev'essere tradotto in modo più sistematico nelle scelte di investimento.**

2. Forum per la Finanza Sostenibile, CONAI 2018, *Finanza sostenibile ed economia circolare. Linee guida per investitori e imprese*: <https://bit.ly/2uwWUbN>

3. Termine che indica i commercianti di carta e cartone.

4. Secondo la definizione dell'UNEP, per "green economy" si intende un'economia capace di "produrre un benessere di migliore qualità e più equamente esteso, migliorando la qualità dell'ambiente e salvaguardando il capitale naturale". Di seguito le caratteristiche che qualificano le imprese come *core green* o *go green*: 1) organizzazione dell'attività con criteri di economicità integrati con criteri di indirizzo green; 2) svolgimento di attività che contribuiscono a un benessere migliore e più equamente diffuso; 3) miglioramento dell'ambiente e salvaguardia del capitale naturale: Ronchi, Edo, Morabito, Roberto et alii 2014, *Le imprese della green economy. La via maestra per uscire dalla crisi*, Edizioni Ambiente.

Tra gli elementi che potrebbero favorire questa evoluzione si citavano:

Lato offerta

introduzione di strumenti finanziari dedicati, in grado di incanalare maggiori risorse verso l'economia circolare italiana e, in particolare, verso le PMI;

Lato domanda

allineamento delle pratiche delle PMI alle esigenze degli investitori, con particolare riferimento a:

- **governance:** introdurre modelli di governance aziendale più trasparenti e aperti al contributo attivo degli investitori;
- **rendicontazione degli impatti ambientali:** fornire informazioni più frequenti e dettagliate sull'attività dell'azienda e, in particolare, sugli aspetti ambientali;
- **sviluppo locale e legame con il territorio:** misurare ed evidenziare quali sono gli impatti sociali ed economici, diretti e indiretti che l'impresa genera nel territorio in cui opera;
- **collaborazioni con altre imprese:** fare rete con altre imprese, per esempio attraverso l'istituzione di distretti industriali, per superare i limiti legati alla frammentazione territoriale e alle ridotte dimensioni degli attori della filiera;
- **relazioni efficaci con i partner finanziari:** avviare e consolidare le relazioni finanziarie nei momenti di sviluppo e crescita, individuando all'interno dell'attività aziendale le aree più redditizie e innovative, in grado di attrarre gli investitori;
- **orizzonte di medio-lungo periodo:** elaborare piani industriali trasparenti e di medio periodo, con orizzonti temporali di almeno cinque anni;
- **mitigazione dei rischi tipici del settore del riciclo:** anticipare possibili resistenze e timori degli investitori, informando sulle politiche aziendali avviate per gestire i principali rischi caratterizzanti il settore del riciclo, quali:

a. rischio politico-amministrativo

Qual è il piano regionale e/o nazionale rivolto al settore e qual è la capacità dell'impresa di far fronte ad eventuali cambiamenti di scenario? Quali garanzie possono essere offerte agli investitori?

b. rischio reputazionale

Quali modelli di gestione sono stati introdotti per mitigare il rischio di coinvolgimento in controversie legali, magari legate proprio alla gestione di quelli che sono ancora considerati rifiuti?

La ricerca CONAI-FFS aveva analizzato le opportunità e i vincoli di investimento nella filiera del riciclo, raccogliendo testimonianze di imprese operanti con i sei materiali di imballaggio (acciaio, alluminio, carta-cartone, legno, plastica, vetro). Come già precisato, **la presente indagine si concentra sulla filiera della carta-cartone** con l'obiettivo di fornire un approfondimento ulteriore rispetto ai risultati del 2018.

Sotto il **profilo metodologico** l'approccio rimane il medesimo. Anzitutto, è stata

analizzata l'ampia documentazione di settore evidenziando le criticità attuali e le opportunità future e, al contempo, gli interventi che potrebbero favorire una transizione verso il modello circolare. Inoltre, sono state condotte **26 interviste semi-strutturate** a soggetti chiave dell'industria finanziaria nazionale e ad attori della filiera della carta-cartone, lungo l'intero ciclo di vita dall'immissione al consumo del bene sino alla gestione del fine vita in ottica di circolarità dei materiali di natura cellulosica. Tra i temi analizzati: forme e fonti di finanziamento (per imprese) e investimenti nel settore del riciclo (per soggetti finanziari); pratiche di rendicontazione sui temi di sostenibilità; rating ESG (dall'inglese *Environmental, Social and Governance*); motivazioni alla base dell'interesse verso i temi di sostenibilità. Infine, a dicembre 2019 il Forum per la Finanza Sostenibile ha organizzato un **evento pubblico** sul tema degli investimenti a sostegno delle PMI, con interventi di Azimut, Comieco e Vigeo Eiris; i contributi raccolti, anche dal pubblico, sono parte integrante della ricerca⁵.

ECO-INNOVAZIONE
Innovazione che riduce l'uso delle risorse naturali e diminuisce il rilascio di sostanze nocive attraverso l'intero ciclo di vita⁶.

La presente ricerca Comieco-Forum per la Finanza Sostenibile intende porre le basi per un **proficuo dialogo e confronto tra le imprese del settore cartario** attive nel campo dell'economia circolare e **gli attori finanziari** attenti agli aspetti di sostenibilità, per la nascita di partnership durature in grado **supportare l'eco-innovazione nelle aziende**, con particolare attenzione alle necessità delle piccole e medie imprese.

L'ECO-INNOVAZIONE NEGLI OBIETTIVI DI SVILUPPO SOSTENIBILE DELLE NAZIONI UNITE



Il tema dell'eco-innovazione è citato nei *Sustainable Development Goals* (SDGs) fissati dalle Nazioni Unite al 2030 e, in particolare, nei seguenti obiettivi⁷:



Obiettivo 9 – Industria, innovazione e infrastrutture: miglioramento delle infrastrutture e riconfigurazione in modo sostenibile delle industrie, aumentando l'efficienza nell'utilizzo delle risorse e adottando tecnologie e processi industriali a impatto ambientale positivo;



Obiettivo 12 – Consumo e produzione responsabili: gestione sostenibile e utilizzo efficiente delle risorse, riduzione sostanziale della produzione di rifiuti attraverso la prevenzione, il riciclo e il riutilizzo.

5. Per maggiori informazioni sul programma della conferenza si rimanda alla pagina dedicata all'evento sul sito del Forum per la Finanza Sostenibile: <https://bit.ly/2U0M1hc>

6. Osservatorio europeo sull'eco-innovazione 2014, *Eco-innovation: Enabling the transition to a resource efficient circular economy*: <https://bit.ly/3aLqzT4>

7. Per maggiori informazioni rispetto agli SDGs con riferimento al contesto italiano, si segnalano le attività dell'Alleanza Italiana per lo Sviluppo Sostenibile (ASviS) e, in particolare, il gruppo di lavoro trasversale dedicato alla Finanza per lo sviluppo sostenibile, coordinato dal Forum per la Finanza Sostenibile: <https://asvis.it/>

1.

L'evoluzione del contesto generale



La nascita dell'Unione dei Mercati dei Capitali, formalizzata nel novembre 2014, ha definito un campo comune e condiviso per le politiche economiche, europee e nazionali, che riguardano l'attività degli operatori finanziari e la tutela degli investitori. Il documento informativo pubblicato a marzo 2019 dalla Commissione Europea sul tema⁸ indica tra gli obiettivi principali dell'Unione dei Mercati dei Capitali quello di progredire verso un'economia più pulita e più verde, resiliente, neutra dal punto di vista climatico e più efficiente sotto il profilo delle risorse: un'economia circolare. D'altronde, la transizione verso un modello di sviluppo sostenibile ha rappresentato uno degli obiettivi primari del percorso intrapreso dall'Unione, successivamente alla sottoscrizione, nel 2015, dell'Accordo di Parigi sul clima e dell'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite. In particolare, nell'ambito dell'Accordo di Parigi, l'Unione Europea si è impegnata a raggiungere tre obiettivi entro il 2030:

- ridurre di almeno il 40% le emissioni di gas a effetto serra rispetto ai livelli del 1990;
- portare la quota di consumo energetico soddisfatto da fonti rinnovabili almeno al 32%;
- migliorare l'efficienza energetica di almeno il 32,5%.

Su iniziativa della **Presidente Ursula von der Leyen**, l'11 dicembre 2019 la Commissione Europea ha presentato la nuova strategia per contrastare il cambiamento climatico, con obiettivi ancor più ambiziosi rispetto all'Accordo di Parigi. **Il proposito è quello di ridurre del 55% le emissioni climalteranti entro il 2030 e di azzerarle entro il 2050, rendendo così l'Europa il primo continente "a zero emissioni", e quindi senza effetti negativi sul clima.**

Questi obiettivi climatici si inseriscono in un più vasto piano di misure volte a favorire uno sviluppo economico sostenibile, il cosiddetto "*European Green Deal*", che riguarda non soltanto gli aspetti ambientali, ma anche quelli sociali. Tra gli strumenti identificati per conseguire gli obiettivi di sostenibilità figura il Meccanismo per la Giusta Transizione, che ha l'obiettivo di mobilitare almeno €100 miliardi tra il 2021 e il 2027 per garantire una transizione giusta e socialmente equa verso la neutralità climati-

OBBIETTIVO

"ZERO EMISSIONI"

Tutti i processi produttivi, i servizi e le attività economiche dovranno avere emissioni nette di CO₂ e altri gas serra pari a zero. Con "emissioni nette" si intende la differenza tra sostanze climalteranti emesse e riassorbite, attraverso meccanismi di compensazione e "cattura" della CO₂ (la cosiddetta "carbon sequestration").

8. Commissione Europea 2019, *Capital Markets Union: Commission reports on progress ahead of European Council – Questions and Answers*, 15 marzo 2019: <https://bit.ly/2uz62kF>

ca. Sono inoltre allo studio una proposta di legge europea sul clima che espliciti l'obiettivo "zero emissioni" all'interno del diritto comunitario e una "riforma verde" del sistema degli aiuti di Stato, da un lato, e del settore agricolo (c.d. *Farm to fork*), dall'altro, con l'obiettivo di ridurre l'impatto ambientale e lo spreco di cibo.

In sintesi, le misure contenute nell'*European Green Deal* prevedono di:

- **decarbonizzare** il settore energetico, responsabile per il 75% delle emissioni di gas serra;
- **investire in ristrutturazione ed efficientamento degli edifici**, per ridurre il consumo e i costi dell'energia;
- **supportare l'innovazione tecnologica del settore industriale**, per rendere l'industria europea leader globale nell'economia verde;
- **incentivare forme di trasporto pubblico e privato più efficienti, più economiche e meno dannose per la salute**.

Inoltre, a novembre 2019 la **Banca Europea degli Investimenti (BEI)** ha annunciato il disinvestimento dalla produzione di energia da fonti fossili – incluso il gas – a partire dal 2021, assumendo il ruolo di **"banca del clima"**.

L'EUROPA PER L'ECONOMIA CIRCOLARE
L'*European Green Deal* si innesta su una robusta rete di programmi, fondi e strumenti finanziari a disposizione delle piccole e medie imprese (PMI) per sostenere l'innovazione e la transizione verso un modello di economia circolare: dai Fondi strutturali e di investimento europei (fondi SIE) al programma pluriennale InvestEU passando per il sistema di co-finanziamento della Banca Europea per gli Investimenti (BEI)⁹.

1.1. IL PIANO D'AZIONE EUROPEO PER FINANZIARE LA CRESCITA SOSTENIBILE

Le istituzioni europee hanno intrapreso un percorso di riforma dei mercati finanziari, iniziato subito dopo la sottoscrizione dell'Accordo di Parigi: nel dicembre del 2016 è stato infatti costituito un gruppo di esperti (High-Level Expert Group on Sustainable Finance, HLEG) che ha elaborato raccomandazioni funzionali allo sviluppo della finanza sostenibile in Europa.

A partire dalle raccomandazioni prodotte dall'HLEG, nel marzo 2018 la Commissione Europea ha lanciato il Piano d'Azione per finanziare la crescita sostenibile (*Action Plan Financing Sustainable Growth*), con l'obiettivo di orientare i

9. Cfr. §3.3. per maggiori informazioni al riguardo.

flussi di capitale verso il finanziamento di progetti sostenibili e di promuovere l'integrazione dei criteri ambientali, sociali e di governance (ESG) nei processi e nei prodotti finanziari, con particolare riferimento alla gestione dei rischi e all'orizzonte temporale di lungo periodo. Il Piano esplicita la volontà politica dell'Unione di legare i processi di sviluppo economico alla finanza sostenibile.

In particolare, il documento individua dieci punti¹⁰ per finanziare una crescita economica sostenibile:

1. introdurre una **“tassonomia” europea per la finanza sostenibile**, ovvero un sistema condiviso di definizione e classificazione delle attività economiche sostenibili;
2. creare **standard e certificazioni di qualità per i green bond**, con l'obiettivo di garantire la credibilità del mercato e rafforzare la fiducia degli investitori;
3. incrementare gli **investimenti verso infrastrutture sostenibili** (per esempio, le reti di trasporto) sia negli Stati membri, sia nei paesi partner;

BENCHMARK DI SOSTENIBILITÀ

Un “benchmark” è un indice utilizzato come parametro oggettivo di riferimento per confrontare la performance di un portafoglio o di un titolo con l'andamento del mercato. Comunemente, i benchmark sono costruiti utilizzando le medie ponderate del valore di mercato di un paniere di titoli. In particolare, un benchmark climatico è un parametro di riferimento per gli investimenti che seleziona e pesa i titoli al fine di perseguire – insieme con gli obiettivi finanziari – obiettivi relativi alla transizione verso un'economia a basse emissioni¹¹.

4. modificare le **Direttive MiFID II e IDD e le linee guida ESMA** sulla valutazione di adeguatezza dei prodotti, includendo le preferenze dei clienti in materia di sostenibilità tra gli elementi da considerare nell'ambito dei servizi di consulenza;
5. rendere più trasparenti le metodologie adottate dagli index provider nella costruzione dei **benchmark di sostenibilità**, armonizzando in particolare gli **indici low-carbon**;
6. Incoraggiare l'integrazione dei criteri di **sostenibilità ambientale, sociale e di governance (ESG)** da parte delle **società di rating e di ricerca di mercato**;
7. Introdurre i **criteri di sostenibilità nella definizione di “dovere fiduciario”**,

che vincola gli investitori istituzionali ad agire nel migliore interesse dei beneficiari;

10. Commissione Europea 2018, *Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile*, COM(2018) 97, 8 marzo 2018: <https://bit.ly/2xL9OrF>

11. Forum per la Finanza Sostenibile 2019, *L'Unione Europea e la finanza sostenibile: impatti e prospettive per il mercato italiano*, p. 62, p. 66: <https://bit.ly/2YIHEYN>

- 8. Valutare la possibilità di introdurre una **riduzione nei requisiti patrimoniali minimi delle banche** in relazione agli **investimenti sostenibili** dal punto di vista ambientale (il cosiddetto “*green supporting factor*”), nel caso in cui i profili di rischio siano effettivamente inferiori;
- 9. Migliorare qualità e trasparenza della **rendicontazione non finanziaria delle imprese**, allineando le attuali linee guida sui rischi climatici alle raccomandazioni della Task Force on Climate-related Financial Disclosures del Financial Stability Board;
- 10. Incoraggiare l'**integrazione dei criteri ESG e l'adozione di un approccio di lungo periodo** nei processi decisionali dei **Consigli di Amministrazione**.

A maggio 2018 la Commissione ha lanciato tre proposte di Regolamento su:

- tassonomia;
- benchmark climatici;
- trasparenza sull'integrazione dei temi ESG nei servizi finanziari (“disclosure ESG”).

COSA SONO GLI INVESTIMENTI SOSTENIBILI E RESPONSABILI (SRI)?



Gli investimenti sostenibili e responsabili (o SRI, dall'inglese *Sustainable and Responsible Investment*) si stanno progressivamente affermando a livello mondiale. Tuttavia, a fronte di un mercato complesso e in costante evoluzione, non vi è ancora accordo sulle caratteristiche essenziali che un investimento sostenibile deve avere (cfr. Tassonomia delle attività economiche eco-compatibili, p. 22). Nel 2013, un gruppo di lavoro del Forum per la Finanza Sostenibile ha individuato la propria definizione, in cui si evidenzia che:

L'investimento sostenibile mira a creare valore per l'investitore e per la società nel suo complesso attraverso una strategia di investimento orientata al medio-lungo periodo che, nella valutazione di imprese e istituzioni, integra l'analisi finanziaria con quella ambientale, sociale e di buon governo (ESG, Environmental, Social and Governance).



Secondo i dati della Global Sustainable Investment Alliance, all'inizio del 2018 l'ammontare degli investimenti sostenibili a livello globale corrispondeva a US\$30,7 mila miliardi. La crescita del mercato è stata del 34% in due anni (contro il 25,2% nel biennio precedente). La maggioranza degli investimenti si concentra in Europa, che rappresenta il 46% del mercato SRI globale (con circa US\$14 mila miliardi). In base ai dati dell'ultima edizione dell'*European SRI Study* di Eurosif (2018), si stima che l'Italia rappresenti circa un decimo dei volumi registrati nel mercato europeo.

Technical Expert Group (TEG) on Sustainable Finance

A giugno 2018, la Commissione Europea ha nominato il Technical Expert Group (TEG) on Sustainable Finance, un gruppo multi-stakeholder di esperti incaricato di fornire consulenza su quattro ambiti strategici per l'attuazione del Piano d'Azione sulla finanza sostenibile:

- a. **tassonomia**, con priorità sui temi ambientali e, in particolare, su mitigazione e adattamento al cambiamento climatico;
- b. linee guida sulla **rendicontazione delle informazioni legate al clima** da parte di imprese di grandi dimensioni e di interesse pubblico (società quotate, banche, asset manager, compagnie assicuratrici);
- c. criteri comuni per la costruzione di **benchmark low-carbon**;
- d. **Green Bond Standard**, una certificazione di qualità europea per le obbligazioni verdi.

Il TEG, suddiviso in gruppi di lavoro dedicati, ha realizzato quattro report, uno per ciascuno dei temi sopra citati.

a. Tassonomia delle attività economiche eco-compatibili

La tassonomia è una **classificazione delle attività economiche eco-compatibili** concepita come strumento per guidare le scelte di investitori e imprese in vista della transizione verso una crescita economica priva di impatti negativi sull'ambiente e, in particolare, sul clima.

L'introduzione di un sistema unificato che faccia chiarezza sulle attività che possono essere considerate "sostenibili" nasce in risposta all'esigenza di criteri comuni per definire gli investimenti sostenibili e responsabili (SRI). L'obiettivo finale delle istituzioni europee è incrementare la trasparenza del mercato e la fiducia degli investitori, orientando un maggior volume di investimenti verso progetti con ripercussioni positive sull'ambiente e sulla società nel suo complesso.

Anzitutto i lavori degli esperti del TEG si sono concentrati sulla dimensione ambientale. La tassonomia¹² comprende infatti una lista di attività economiche accompagnate da criteri tecnici che ne misurano l'impatto sull'ambiente. Le attività sono selezionate in base alla possibilità di contribuire a **sei obiettivi** identificati dalla Commissione Europea nel testo del Regolamento:

1. mitigazione del cambiamento climatico;
2. adattamento al cambiamento climatico;
3. uso sostenibile e protezione delle risorse idriche e marine;
4. **transizione verso l'economia circolare, con riferimento anche a riduzione e riciclo dei rifiuti;**

12. Forum per la Finanza Sostenibile 2019, *L'Unione Europea e la finanza sostenibile: impatti e prospettive per il mercato italiano*, p. 33: <https://bit.ly/2YIHEYn>

5. prevenzione e controllo dell'inquinamento;
6. protezione della biodiversità e della salute degli eco-sistemi.

Per essere eco-compatibile, un'attività deve soddisfare quattro criteri:

1. contribuire positivamente ad almeno uno dei sei obiettivi ambientali citati;
2. non produrre impatti negativi su nessun altro obiettivo (*Do no significant harm* – DNSH);
3. essere svolta nel rispetto di garanzie sociali minime (per esempio, quelle previste dalle convenzioni dell'Organizzazione Internazionale del Lavoro – OIL);
4. rispettare i criteri tecnici identificati dal TEG.

A **giugno 2019** il TEG ha pubblicato **indicazioni precise riguardanti i primi due obiettivi ambientali**: nel report sono individuati alcuni macrosettori cruciali per il raggiungimento degli obiettivi di mitigazione e adattamento, tra cui rientra anche la gestione delle risorse idriche, delle reti fognarie, dei rifiuti e delle attività di bonifica. Inoltre, come già ricordato, affinché un'attività economica possa essere inclusa nella tassonomia, occorre garantire che essa non causi danni significativi (*Do no significant harm* – DNSH) agli altri obiettivi ambientali, tra cui la transizione verso un'economia circolare. Pertanto, l'attività non deve comportare gravi inefficienze nell'uso dei materiali in una o più fasi del ciclo di vita dei prodotti, anche in termini di durabilità, riparabilità, riusabilità o riciclabilità; altresì, non deve determinare un aumento significativo della produzione, incenerimento o smaltimento dei rifiuti.

A **dicembre 2019** il Consiglio dell'Unione Europea e il Parlamento hanno raggiunto un **accordo politico sul testo del Regolamento relativo alla tassonomia**¹⁴. Le nuove norme

**IL SETTORE CARTARIO
NELLA TASSONOMIA**

La transizione verso un'economia circolare, con riferimento anche a riduzione e riciclo dei rifiuti, è uno dei sei obiettivi ambientali fissati dall'Unione Europea e rappresenta un punto di riferimento per la selezione e la classificazione delle attività eco-compatibili da inserire nella tassonomia. Il Report del TEG pubblicato a giugno 2019 include la produzione di carta e di pasta di cellulosa tra i settori ai quali la classificazione delle attività economiche eco-compatibili dovrà essere estesa in futuro, sulla base di ulteriori indicazioni sui criteri di riduzione delle emissioni¹³.

13. Questo lavoro di approfondimento è stato delegato alla Piattaforma sulla finanza sostenibile, gruppo che si occuperà di proseguire i lavori iniziati dal TEG per l'implementazione e l'ampliamento della tassonomia. Al momento della stesura finale del rapporto di ricerca, il report del TEG di marzo 2020 non era ancora disponibile (ultimo aggiornamento: febbraio 2020).

14. Consiglio dell'Unione Europea 2019, *Finanza sostenibile: l'UE raggiunge un accordo politico su un sistema unificato di classificazione dell'Unione*, Comunicato stampa, 18 dicembre 2019: <https://bit.ly/2V6NrY1>

dovranno essere adottate formalmente da Parlamento e Consiglio ed entreranno in vigore in tutti gli Stati membri dopo 20 giorni dalla data di pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea (i Regolamenti sono direttamente vincolanti).

Le aziende potranno dichiarare la conformità delle proprie attività alla tassonomia a partire dalla fine del 2021 (per mitigazione e adattamento ai cambiamenti climatici) e dalla fine del 2022 (per uso sostenibile e protezione delle risorse idriche e marine; transizione verso l'economia circolare, con riferimento anche a riduzione e riciclo dei rifiuti; prevenzione e controllo dell'inquinamento; protezione della biodiversità e della salute degli eco-sistemi).

A partire dal testo del Regolamento la Commissione definirà i criteri tecnici di applicazione del sistema di classificazione attraverso atti delegati (a questo scopo saranno utili i contenuti del report del TEG e l'attività della Piattaforma, cfr. nota 13).

b. Rendicontazione di informazioni legate al clima

Sulla base delle indicazioni fornite dal TEG in un report pubblicato a gennaio 2019, il 18 giugno 2019 la Commissione Europea ha aggiornato le **linee guida per le aziende sulla comunicazione agli investitori delle informazioni sul cambiamento climatico**. L'aggiornamento esplicita il concetto di "doppia materialità", che implica il fatto di tenere conto sia degli impatti delle attività aziendali sul clima, sia degli effetti che il cambiamento climatico ha sulle attività aziendali.

L'iter di definizione delle linee guida sulla rendicontazione di informazioni legate al clima si è concluso a giugno 2019; i relativi atti sono stati pubblicati in Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea. Le linee guida sono uno strumento non vincolante (non si tratta di un atto normativo) per il quale non è previsto il recepimento nell'ordinamento degli Stati membri. Costituiscono un supplemento alle linee guida che già accompagnano la Direttiva 2014/95 sulla Dichiarazione Non Finanziaria (DNF).

DIRETTIVA 2014/95 SULLA DICHIARAZIONE NON FINANZIARIA (DNF)

La Direttiva è stata recepita in Italia con il Decreto Legislativo 254/2016. Secondo il provvedimento, le società devono rendere pubbliche le informazioni riguardanti:



15. Commissione Europea 2019, *Comunicazione della Commissione – Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario: integrazione concernente la comunicazione di informazioni relative al clima*, 20 giugno 2019: <https://bit.ly/2IWIEd6>

- le politiche adottate e i risultati ottenuti in materia ambientale e sociale;
- il personale, il rispetto dei diritti umani e la lotta contro la corruzione, sia attiva sia passiva.

Le imprese che non applicano politiche specifiche in uno o più ambiti citati nella Direttiva devono esplicitare le motivazioni di questa scelta secondo il principio del “*comply or explain*”. La Direttiva riguarda le società di grandi dimensioni, con almeno 500 dipendenti, e di interesse pubblico (per esempio, aziende quotate, banche, imprese assicuratrici). A febbraio 2020 la Commissione Europea ha lanciato una consultazione per la revisione della Direttiva 2014/95.

c. Benchmark climatici

Il regolamento sui benchmark è stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale (GU) dell’Unione Europea a dicembre 2019 e si applicherà a partire dal 30 aprile 2020. L’atto normativo prevede l’introduzione di criteri minimi per la definizione di benchmark definiti “climatici” (*climate benchmark*), articolati in due tipologie:

- benchmark di transizione climatica (*EU Climate Transition Benchmark*);
- benchmark allineati all’accordo di Parigi (*EU Paris-aligned Benchmark*).

Inoltre, il regolamento richiede a tutti gli index provider di fornire informazioni su come gli indici integrano i criteri ambientali, sociali e di governance.

La Commissione Europea definirà i criteri tecnici riguardanti la creazione dei benchmark e i requisiti di disclosure attraverso atti delegati; il report del TEG fornisce le basi per tale attività.

d. Green Bond Standard

L’EU Green Bond Standard (GBS) è un **sistema di criteri condivisi a livello europeo per l’emissione di green bond**; con l’introduzione di tale standard, sarà possibile attribuire la certificazione di “EU Green Bond” a qualsiasi tipologia di obbligazione o di strumento di debito, quotato o non quotato, emesso da un operatore europeo o internazionale, che dimostri di essere conforme al GBS¹⁶.

Il report del TEG relativo ai Green Bond Standard è stato presentato a giugno 2019¹⁷; a marzo 2020 il TEG ha pubblicato ulteriori linee guida¹⁸.

16. EU Technical Expert Group on Sustainable Finance 2019, *Report on EU Green Bond Standard – Overview*: <https://bit.ly/32ex257>

17. EU Technical Expert Group on Sustainable Finance 2019, *Green Bond Standard Technical Report*, giugno 2019: <https://bit.ly/36K0xLq>

18. Al momento della stesura finale di questo rapporto di ricerca, il report del TEG di marzo 2020 non era ancora disponibile (ultimo aggiornamento: febbraio 2020).

Nell'ambito dell'Action Plan, l'UE ha condotto altre due rilevanti iniziative legislative in merito a: trasparenza sull'integrazione dei criteri ESG da parte di investitori istituzionali e consulenti finanziari; revisione delle Direttive MiFID II e IDD.

Disclosure ESG

Il Regolamento sulla disclosure ESG per investitori istituzionali e consulenti finanziari – che fa riferimento alla comunicazione di rischi e opportunità legati agli aspetti ambientali, sociali e di governance – è stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea a dicembre 2019 e stabilisce norme armonizzate sulla trasparenza in merito a:

- integrazione dei rischi di sostenibilità;
- considerazione degli effetti negativi che i processi di investimento possono avere sui temi ESG;
- comunicazione delle informazioni ESG dei prodotti.

Le disposizioni sono entrate in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione e si applicheranno in tutti gli Stati membri a partire dal 10 marzo 2021¹⁹.

MiFID II e iDD

Tra maggio e giugno 2018 la Commissione Europea ha aperto una **consultazione pubblica**²⁰ riguardante la possibilità di **modificare le Direttive MiFID II e IDD** – rispettivamente, sui prodotti finanziari e assicurativi – con l'obiettivo di integrare considerazioni di carattere ambientale, sociale e di governance nell'attività di consulenza.

Il 4 gennaio 2019²¹ la Commissione Europea ha pubblicato due **bozze di modifica ai Regolamenti delegati di MiFID II²² e al Regolamento IDD²³**: le nuove norme devono essere adottate in seguito all'approvazione del Regolamento sulla disclosure ESG.

19. Forum per la Finanza Sostenibile 2019, *L'Unione Europea e la finanza sostenibile: impatti e prospettive per il mercato italiano*, pp. 48-51: <https://bit.ly/2YIHEYn>

20. Per consultare le risposte: <https://bit.ly/2YmZzH1>

21. Commissione Europea 2019, *Commission publishes draft rules to ensure investment firms and insurance distributors consider sustainability topics when advising clients*, Comunicato stampa, 4 gennaio 2019: <https://bit.ly/2LTIRlJ>

22. Commissione Europea 2019, *Commission delegated regulation amending Delegated Regulation EU 2017/565 as regards the integration of Environmental, Social and Governance (ESG) considerations and preferences into the investment advice and portfolio management (draft)*, 4 gennaio 2019: <https://bit.ly/2OzbME9>

23. Commissione Europea 2019, *Commission delegated regulation amending Regulation EU 2017/2359 as regards the integration of Environmental, Social and Governance (ESG) considerations and preferences into the investment advice for insurance-based investment products (draft)*, 4 gennaio 2019: <https://bit.ly/315X7BE>

1.2. IL PACCHETTO DI DIRETTIVE SULL'ECONOMIA CIRCOLARE

La disciplina degli imballaggi e dei rifiuti di imballaggio si intreccia inevitabilmente con i principi propri dell'economia circolare, variamente valorizzati nelle diverse Comunicazioni europee che, a partire dal 2010 con la Strategia Europa 2020, hanno puntato alla realizzazione di una crescita europea sostenibile e inclusiva, caratterizzata da politiche volte alla riduzione dei rifiuti e all'utilizzo efficiente delle risorse.

Tra i settori ritenuti prioritari dalla Commissione Europea²⁵ per la transizione verso un modello economico circolare rientrano:

- plastica;
- rifiuti alimentari;
- materie prime essenziali²⁶;
- rifiuti di costruzione e demolizione;
- biomasse e prodotti biologici.

ECONOMIA CIRCOLARE
Un'economia pensata per potersi rigenerare da sola. In un'economia circolare i flussi di materiali sono di due tipi: biologici, in grado di essere reintegrati nella biosfera, e tecnici, destinati a essere rivalorizzati senza entrare nella biosfera²⁴.

Al fine di governare la transizione intervenendo in tali settori, l'Unione Europea, dopo l'emanazione del Pacchetto sull'economia circolare, ha approvato specifiche Direttive sui rifiuti²⁷ e la Direttiva 904 del 2019 sulle materie plastiche monouso (cfr. p. 28).

Nella precedente ricerca CONAI-Forum per la Finanza Sostenibile (FFS), le imprese coinvolte avevano espresso un giudizio complessivamente positivo in merito alle modifiche nel quadro normativo europeo, considerato che, in generale, esso andrà a consolidare l'eccellenza italiana del riciclo, prendendola a modello in molti settori, dalla raccolta separata della frazione organica ai sistemi collettivi (tra cui proprio i Consorzi di filiera del sistema CONAI, riconosciuti quali pionieri degli schemi di responsabilità estesa del produttore).

Gli ambiziosi obiettivi di riciclo posti dalla nuova Direttiva sugli imballaggi

La nuova Direttiva sugli imballaggi e i rifiuti di imballaggio (2018/852/UE)

pone nuovi ambiziosi obiettivi per i rifiuti di imballaggio, prevedendo che:

entro il 31 dicembre 2025 almeno il 65% in peso di tutti i rifiuti di imballaggio sarà riciclato;

24. Definizione elaborata dalla Ellen MacArthur Foundation 2012-2014.

25. Commissione Europea 2015, *L'anello mancante - Piano d'azione dell'Unione europea per l'economia circolare*, COM(2015) 614 final, 2 febbraio 2015: <https://bit.ly/37x7mCC>

26. La Commissione Europea ha stilato l'elenco delle materie prime essenziali: <https://bit.ly/2RVCOUR>

27. Direttive sui rifiuti (2008/98/CE) e in materia di discariche (1999/31/CE), la Direttiva sugli imballaggi e i rifiuti di imballaggio (94/62/CE), sui veicoli fuori uso (2000/53/CE), su pile e accumulatori e rifiuti di pile e accumulatori (2006/66/CE), sui rifiuti di apparecchiature elettriche ed elettroniche - RAEE (2012/19/UE).

entro il 31 dicembre 2025 saranno conseguiti i seguenti obiettivi minimi di riciclo, in termini di peso:

- 50% per la plastica;
- 25% per il legno;
- 70% per i metalli ferrosi;
- 50% per l'alluminio;
- 70% per il vetro;
- 75% per la carta e il cartone;

entro il 31 dicembre 2030 almeno il 70% in peso di tutti i rifiuti di imballaggio sarà riciclato;

entro il 31 dicembre 2030 saranno conseguiti i seguenti obiettivi minimi di riciclo, in termini di peso:

- 55% per la plastica;
- 30% per il legno;
- 80% per i metalli ferrosi;
- 60% per l'alluminio;
- 75% per il vetro;
- 85% per la carta e il cartone.

Quali sono le prospettive per il settore del riciclo chiamato a raggiungere questi nuovi obiettivi?

Le imprese dovrebbero puntare su:

- **innovazione tecnologica** per rendere i flussi di materiali più efficienti e sostenibili dal punto di vista ambientale;
- **prevenzione**, sia per il riuso, sia per la riciclabilità dei prodotti;
- **ricerca** per nuovi impieghi e applicazioni per le materie prime seconde derivanti dal riciclo.

DIRETTIVA SULLE MATERIE PLASTICHE MONOUSO



La Strategia europea per la plastica nell'economia circolare²⁸ pone particolare attenzione alla riduzione degli ostacoli al riciclo. Ne è seguita la **Direttiva UE 2019/904 (giugno 2019), nota come la Direttiva sulle materie plastiche monouso**²⁹, la quale prevede:

- il divieto di vendita di alcuni prodotti in plastica, laddove vi siano alternative subito disponibili sul mercato (es. i bastoncini dei cotton fioc, piatti e posate, cannucce, agi-

28. Commissione Europea 2018, *Strategia europea per la plastica nell'economia circolare*, COM (2018) 28 final, 16 gennaio 2018: <https://bit.ly/36qnbty>

29. Direttiva UE 2019/904 del Parlamento Europeo e del Consiglio sulla riduzione dell'incidenza di determinati prodotti di plastica sull'ambiente, 5 giugno 2019: <https://bit.ly/38FLPrC>

tatori per bevande e bastoncini per palloncini);

- l'ammissione sul mercato dei contenitori per bevande monouso in plastica solo nel caso in cui i relativi tappi e coperchi siano stati progettati per restare attaccati al contenitore;
- un obiettivo di raccolta pari al 90% delle bottiglie di plastica per bevande monouso entro il 2025.

Inoltre, per gli Stati membri si prevedono obiettivi di riduzione dei consumi di contenitori di plastica per alimenti e dei bicchieri in plastica monouso; infine, i produttori dovranno contribuire a coprire i costi di gestione dei rifiuti, di sensibilizzazione e di sviluppo di alternative meno inquinanti.

Il contesto nazionale

Oltre alla già citata Direttiva sugli imballaggi e i rifiuti di imballaggio (2018/852/UE – cfr. p. 27) tra le più importanti misure legislative adottate figura la **Legge n. 221/15**, nota come “**Collegato Ambientale**”, dalla quale è scaturita l’emanazione di una serie di decreti in materia di tutela della natura e sviluppo sostenibile, valutazioni ambientali, energia, acquisti verdi, gestione dei rifiuti e bonifiche, difesa del suolo e risorse idriche.

Successivamente, nel 2017, il Ministero dell’Ambiente e della Tutela del Territorio e del Mare e il Ministero dello Sviluppo Economico hanno pubblicato un documento strategico intitolato ***Verso un modello di economia circolare per l’Italia*** che, andando a rafforzare e contestualizzare la Strategia Nazionale per lo sviluppo sostenibile, anch’essa adottata nel 2017, mira a supportare il raggiungimento degli obiettivi relativi all’uso efficiente delle risorse attraverso la configurazione di modelli di produzione e di consumo più sostenibili.

Di seguito altri documenti che fanno riferimento ai principi dell’economia circolare:

- la strategia energetica nazionale;
- il documento di economia e finanza;
- i piani urbani di mobilità sostenibile;
- la strategia per la bioeconomia.

Un’occasione mancata è stato il **Piano nazionale Industria 4.0 (Impresa 4.0)** nell’ambito del quale non vi è una visione coerente sul tema dell’economia circolare con il conseguente supporto, in alcuni casi, a cambiamenti tecnologici in sistemi lineari, senza incoraggiare l’utilizzo della tecnologia come abilitatore della transizione verso sistemi circolari.

Tuttavia, **alcune aziende hanno saputo cogliere gli strumenti previsti dal Piano anche sotto il profilo del miglioramento della propria circolarità.** È quanto emerge da un'indagine svolta nel 2017 da Legambiente e dal Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali "Marco Fanno" dell'Università di Padova: su un campione di oltre 200 imprese, emerge che il 29,6% delle aziende intervistate che ha adottato tecnologie 4.0 indica tra le motivazioni di tale investimento il **miglioramento del servizio al cliente, la ricerca dell'efficienza interna e della sostenibilità ambientale.** Tre ambiti di grande attualità, che possono fare la differenza in termini di competitività sul mercato, rimandano all'adozione di sistemi di raccolta ed elaborazione dati di produzione-processo (Big Data/Cloud), alla manifattura additiva (Stampanti 3D, Stereolitografia, ecc.) e all'*Internet of things*-prodotti intelligenti (RFID, sensoristica di prodotto). L'adozione di tali strumenti ha migliorato anzitutto la **capacità di misurare e monitorare l'utilizzo degli input produttivi**, ha permesso la **tracciabilità della filiera e/o del consumo** e ha comportato una **riduzione della quantità dei materiali/input utilizzati** (es. energia, materie prime).

Tra gli strumenti individuati dal Piano Impresa 4.0 ve ne sono alcuni di natura finanziaria che possono essere indirizzati in modo esplicito al sostegno della fase di transizione:

- iperammortamento e superammortamento per l'innovazione;
- contributo in conto interessi;
- credito di imposta su spese incrementali in ricerca e sviluppo in eco-innovazione;
- riduzioni aliquote IRES e IRAP a sostegno di ricerca e sviluppo in eco-innovazione ed eco-design;
- detrazioni fiscali per investimenti in soluzioni di circolarità ed efficienza produttiva lungo tutte le fasi dall'approvvigionamento sino alla gestione del fine vita;
- garanzia pubblica al finanziamento con priorità alle micro, piccole e medie imprese che investono nella transizione alla circolarità.

L'evoluzione del Piano Industria 4.0 in un vero e proprio **Piano Economia Circolare 4.0** è l'auspicio della quasi totalità delle imprese coinvolte nella presente indagine, andando a confermare la posizione espressa anche dagli intervistati nella precedente ricerca CONAI-FFS.



Il Ministero dell'Ambiente e della Tutela del Territorio e del Mare (MATTM) sta accompagnando attivamente il percorso intrapreso dal Governo italiano a sostegno della transizione verso un modello di sviluppo sostenibile. Tra le iniziative più recenti, si segnalano la nascita del Forum per lo sviluppo sostenibile e l'istituzione di un Gruppo di studio su economia e sviluppo sostenibile.

Il **Forum per lo sviluppo sostenibile**, operativo da fine 2019, ha l'obiettivo di coinvolgere attivamente la società civile e i soggetti impegnati nel campo delle politiche per la sostenibilità (imprese, cooperative, associazioni, università, Fondazioni, ecc.) per contribuire all'attuazione della Strategia nazionale per lo sviluppo sostenibile³⁰. L'attività del Forum si articola in cinque gruppi di lavoro: persone; pianeta; prosperità; pace; conoscenza, educazione, comunicazione (di cui il Forum per la Finanza Sostenibile è membro).

Un'ulteriore iniziativa interessante promossa dal MATTM è l'istituzione, a gennaio 2020, del **Gruppo di studio su economia e sviluppo sostenibile**. Il comitato è composto da docenti, ricercatori, tecnici ed esperti di sostenibilità e supporterà il Comitato per la bioeconomia e la fiscalità sostenibile nel quadro degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite. Il gruppo lavorerà su: sistemi di rating e valutazione della finanza sostenibile; incoraggiamento di stili di vita e di consumo responsabili; integrazione dei fattori ambientali negli acquisti della Pubblica Amministrazione; campagne di promozione della sostenibilità ambientale; smart working.

30. La Strategia Nazionale per lo Sviluppo Sostenibile (SNSvS) nasce dall'aggiornamento della Strategia d'azione ambientale per lo sviluppo sostenibile in Italia 2002-2010 e crea un quadro strategico di riferimento per le politiche territoriali e settoriali del nostro paese. La Strategia è il primo passo per riportare a livello nazionale gli obiettivi dell'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile, adottata nel 2015 dalle Nazioni Unite.



2.

**La filiera cartaria
nella transizione
al modello di economia circolare**

Una scatola avviata a riciclo torna in vita in meno di due settimane.

Un foglio di giornale torna a nuova vita dopo solo una settimana.

(Comieco sostenibile, 2019)

Come già sottolineato, la ricerca Comieco-FFS mira a trovare un punto di incontro tra due “mondi” – finanziario e cellulosico – evidenziando il filo conduttore che li unisce: l’impegno per un modello di economia circolare anche attraverso ricerca e sviluppo in eco-design, eco-tecnologie ed eco-innovazione, quali fattori di garanzia di competitività sui mercati europei e internazionali.

2.1. IL SETTORE CARTARIO E L'ECONOMIA CIRCOLARE

Riciclo e circolarità

Anzitutto occorre precisare che “economia circolare” non è un modello di gestione dei rifiuti, bensì un ripensamento dei tradizionali processi industriali finalizzato al riuso delle risorse e alla loro permanenza nel ciclo produttivo il più a lungo possibile. Si tratta, dunque, di un sistema in cui tutte le attività, a partire dall'estrazione e dalla produzione, sono organizzate in modo che i rifiuti di qualcuno diventino risorse per qualcun altro³¹. Ciò significa che la **fase della gestione del rifiuto è strettamente connessa e influenza la fase di approvvigionamento di materia in un settore, come quello della carta-cartone, che per sua stessa natura è circolare**. Inoltre, anticipando alcune considerazioni che verranno esplicitate in seguito, ciò significa che in un modello di produzione circolare è prioritario ridefinire il concetto di rifiuto.

I principali componenti della carta-cartone sono materie prime naturali e rinnovabili e i prodotti cartari, dopo il loro impiego, sono riciclabili³². È quindi necessario che la filiera sia sempre più consapevole della propria responsabilità, sia in termini di uso efficiente delle risorse naturali (gestione responsabile delle foreste), sia di valorizzazione e riciclo di “rifiuti non più rifiuti bensì risorse”. Gli imballaggi cellulosici danno vita a un perfetto esempio di economia circolare dal momento in cui entrano nelle case dei cittadini al momento in cui vi fanno ritorno dopo essere stati separati, selezionati, riciclati, lavorati e rimessi in circolazione tramite la distribuzione. Nel corso del 2018 sono state 4,9 milioni le tonnellate di imballaggi cellulosici immessi al consumo, con una percentuale di riciclo dell'81%.

31. Stahel, Walter 2010, *The Performance Economy*, Palgrave Macmillan.

32. Assocarta 2018, *Rapporto ambientale dell'industria cartaria italiana – Dati 2015 - 2016*: <https://bit.ly/38Rts3d>

Carta, plastica e bioplastiche

La crescente attenzione rivolta al riciclo e alla gestione della plastica impone al settore di affrontare il tema di quei prodotti realizzati con la combinazione di materiali diversi: da un lato, l'**utilizzo congiunto di plastica e carta**³³ risulta un'eccellente combinazione dal punto di vista di garanzia delle funzioni dell'imballaggio; dall'altro, l'accoppiamento può renderne difficile la valorizzazione e la riciclabilità. Attualmente i sistemi di raccolta dei rifiuti non sono ottimizzati per l'imballaggio multimateriale e vi sono criticità sia nel trattare questi materiali, sia nel trovare applicazioni alle materie prime seconde derivate.

Perciò vengono visti con grande interesse gli imballaggi che propongono la combinazione tra **carta e bioplastiche**, la cui sfida è garantire effetto barriera e prevenire le eventuali criticità nella gestione del fine vita in cartiera in presenza di scarti di cibo. Visto il dilagare del termine "compostabile", in assenza di una certificazione che testimoni la trasformazione in impianti industriali, le infrastrutture di compostaggio pongono vincoli all'accettazione di imballaggi e prodotti da fonti rinnovabili privi di requisiti e non portatori di sostanza organica per la produzione di compost di qualità. Per questo la filiera della carta indica al consumatore di svuotare e pulire i contenitori e destinarli al riciclo della carta.

LA FILIERA DEL RICICLO DI CARTA E CARTONE E IL RUOLO DI COMIECO



La raccolta e il riciclo della carta e del cartone prolungano la vita della cellulosa. In questo modo si ottimizza l'approvvigionamento di materia prima, si limita la dipendenza dalle importazioni e, soprattutto, si riduce il ricorso allo smaltimento. Ma il riciclo acquista ancor più valore se rimane sul territorio. La carta da riciclare, una volta raccolta, viene inviata al riciclo in cartiera, diventando nuova carta. Ora: da dove proviene la fibra secondaria per la produzione della carta riciclata?

- 1. Dai trasformatori a valle della produzione cartaria** provengono tutti gli sfridi delle lavorazioni, i giornalami bianchi e stampati, gli imballi usati dalla grande distribuzione e, in generale, dagli utilizzatori industriali. In questi casi si tratta di carta da riciclare già selezionata all'origine e idonea a essere utilizzata direttamente dalle cartiere.
- 2. Dai consumatori/cittadini** proviene la carta della raccolta differenziata che, tramite un trattamento di selezione, viene resa idonea a essere reintrodotta nel ciclo produttivo.

In entrambi i casi si recupera un materiale altrimenti destinato alla discarica, con evidenti

33. Gli imballaggi composti da carta e plastica sono prevalentemente collegati al packaging flessibile e ai cartoni per bevande, il cui trattamento può risultare problematico negli attuali schemi di riciclo.

costi e impatti ambientali. Nell'ambito di tale contesto, il **Consorzio Nazionale Recupero e Riciclo degli imballaggi a base Cellulosica (Comieco)** è garante del corretto avvio a riciclo di carta, cartone e cartoncino. Inoltre, le funzioni del Consorzio comprendono la **prevenzione**, mediante il sostegno di studi mirati alla realizzazione di imballaggi sostenibili (riduzione di peso e separazione facilitata), e la **promozione della raccolta differenziata** con attività di comunicazione e sensibilizzazione.

Processi circolari

Una visione estensiva dell'economia circolare consente di identificare cinque modelli di business³⁴ – si noterà come per l'industria della cellulosa il primo e il quinto siano peculiari e caratterizzanti:

1. **Produzione e distribuzione circolare:** utilizzo di energia rinnovabile e materiali rinnovabili o riciclabili in cicli di vita consecutivi;
2. Allungamento della vita dei prodotti: progettazione e produzione prevedendo l'estensione del ciclo di vita dei prodotti da parte delle aziende;
3. Piattaforme di condivisione: per la collaborazione tra gli utenti e i possessori del bene aiutando i consumatori a risparmiare e trarre profitto dal miglior utilizzo delle risorse;
4. Prodotto come servizio: l'azienda rimane il detentore del bene e offre al cliente un servizio, oltre ad altri benefici correlati (formazione, assistenza, ecc.);
5. **Recupero e riciclo:** i beni precedentemente considerati come rifiuti vengono riutilizzati come input di nuovi processi.

BIOECONOMIA CIRCOLARE



Sempre più spesso si parla di **“bioeconomia circolare”**, un concetto che mutua i principi della circolarità e le tecniche, i processi promossi dalla **“bioeconomia”**³⁵ (cfr. box a lato). Nel 2017 la Confederation of European Paper (CEPI) ha pubblicato l'aggiornamento della *2050 Roadmap to a low-carbon bioeconomy*³⁶ nel quale ha evidenziato come una trasformazione industriale senza precedenti possa essere targata

34. Alleanza Italiana per l'Economia Circolare e Accenture 2018, *Position paper per l'economia circolare*: <https://bit.ly/2U2mVOV>

35. Carus, Michael e Dammer, Lara 2018, *The “Circular Bioeconomy” – Concepts, Opportunities and Limitations (nova-Paper#9)*, nova-Institute: <https://bit.ly/2Gv7KFN>

36. CEPI 2017, *Investire in Europa per trasformare l'industria. La Roadmap 2050 verso una bioeconomia a basso tenore di carbonio*: <https://bit.ly/2Gs4KKE>

“made in Europe” a condizione di **allineare ricerca e sviluppo, politiche e finanziamenti**.

Ciò in un contesto, come quello europeo, nel quale a fronte di una forte accelerazione data dalla digitalizzazione e dall'evoluzione dei comportamenti dei consumatori, che spingono a ripensare prodotti e processi, il settore cartario soffre di una crescita debole, causa ed effetto di bassi livelli di investimento. La *Roadmap*, cui l'Italia aderisce, ha stimato gli investimenti necessari a €44 miliardi (40% più rispetto ai livelli attuali) per la trasformazione del settore in una *low-carbon bio-economy* entro il 2050.

Il Piano d'Azione elaborato dalla confederazione europea sottolinea l'importanza di dedicare attenzione e risorse alla filiera cellulosica, strategica per il consolidamento di una bioeconomia circolare. In questo quadro, un ruolo cruciale va riconosciuto all'**eco-innovazione** (cfr. p. 16), che può essere finalizzata a individuare soluzioni di processo e di prodotto che guardino alla sostenibilità, per esempio in termini di accoppiamento tra carta e bioplastiche e di gestione ottimale del fine vita.

BIOECONOMIA

Sistema socioeconomico associato alla valorizzazione di risorse biologiche rinnovabili – terrestri e acquatiche – al fine di produrre cibo, mangimi, composti chimici, materiali ed energia. Ne fanno parte i comparti della produzione primaria (agricoltura, allevamento, foreste, pesca e acquacoltura) e i comparti della produzione industriale che trasformano le materie prime provenienti dai comparti di produzione primari (industria alimentare e dei mangimi, della cellulosa, della carta e della lavorazione del legno)³⁷.

37

2.2. COME STA EVOLVENDO IL SETTORE CARTA-CARTONE

Un comparto che registra alcuni dati positivi

Dal 2016 al 2018 il settore ha vissuto un periodo caratterizzato da aggregazioni, acquisizioni e integrazioni aziendali, soprattutto nel comparto degli imballaggi. In termini generali, le aziende di maggiori dimensioni sono state in grado di ampliare i propri mercati di sbocco, soprattutto all'estero, e di realizzare investimenti produttivi, registrando nel 2018 un risultato produttivo superiore a quello complessivo della produzione industriale nazionale. Il tutto accompagnato da una discreta crescita occupazionale. In particolare, considerando i comparti di maggiore interesse per l'imballaggio in carta, cartone e flessibile si registrano:

- **la crescita moderata per alimentari-bevande** – su cui influisce positivamente la diffusione dei piccoli formati, dei cibi pronti e dei prodotti di quarta gamma (frutta e verdura confezionati e pronti per il consumo);

37. Bonaccorso, Mario e Ruiz Baños, Irene 2019, *Che cosa è la bioeconomia*, Edizioni Ambiente.

- **i risultati positivi per la farmaceutica e per la cosmesi-profumeria;**
- **il ruolo trainante dell'e-commerce**, che spinge la produzione di imballaggi da trasporto e di protezione, dando impulso soprattutto al cartone ondulato³⁸.

L'accesso al credito e la domanda di investimenti

Sebbene siano passati alcuni anni dall'inizio della crisi economica, in Italia perdurano forti **criticità nell'accesso al credito per le imprese di piccole dimensioni**. Da una lettura dei dati relativi ai primi mesi del 2018³⁹, infatti, emerge come la dinamica dei prestiti ai settori produttivi (società non finanziarie e famiglie produttrici) sia positiva per le imprese più grandi e negativa per le aziende con meno di 20 addetti.

Molte piccole e microimprese individuano ancora nel credito bancario l'unica fonte di approvvigionamento. Concentrate sulla questione del "posizionamento sul mercato" e convinte di essere meno esposte ai rischi ambientali, tali realtà raramente imputano la propria debolezza alle difficoltà ad allearsi e a dotarsi di sistemi di rendicontazione efficaci. Per quanto riguarda in particolare i **produttori di imballaggi**, occorre ricordare che il comparto rappresenta l'**indotto di altre realtà industriali**, e necessita spesso di **investimenti mirati** per rispondere alle richieste sempre più esigenti dei settori di riferimento.

Molteplici fonti e le testimonianze dirette delle imprese coinvolte nella ricerca attestano che l'**investimento in ottica di economia circolare**, eco-design, eco-tecnologie ed eco-innovazione **avviene in prevalenza con capitale proprio**; le altre fonti utilizzate sono, in ordine di diffusione: il finanziamento bancario "tradizionale" e i finanziamenti europei o regionali. È, invece, raro il ricorso a forme di crowdfunding e fundraising.

Il mercato delle materie prime secondarie cellulosiche

In genere, **i mercati delle materie prime secondarie sono soggetti ad andamenti altalenanti ricorrenti**, con una **volatilità dei prezzi** piuttosto marcata e talvolta superiore a quella dei corrispondenti materiali riciclati. Tale caratteristica è andata accentuandosi negli anni sia per fattori congiunturali e geopolitici generali, sia per dinamiche industriali e commerciali specifiche di ciascun settore.

Anche nel comparto dei materiali cellulosici la correlazione storica tra le quotazioni delle materie prime vergini e di quelle recuperate si è in parte affievolita e i prezzi dei diversi gradi dei maceri soffrono di una volatilità crescente. Inoltre, **la competizione a livello internazionale si sta focalizzando sempre più sulla qualità**, oltre che sul prezzo. Il divieto cinese sui maceri, infatti, si applica ai quantitativi che non soddisfano determinati standard di qualità. Una soluzione di breve

38. Assografici 2019, *Report Economico Statistico 2018 - 2019*: <https://bit.ly/2U4Cci5>

39. Centro Studi CNA 2018, *Nota congiunturale. Credito*.

termine consiste nel rivolgersi ad altri mercati – tra cui India, Indonesia, Thailandia e Vietnam – che però non tarderanno a imporre a loro volta requisiti qualitativi alle importazioni.

La sovra-disponibilità di maceri sul mercato globale ha portato a un generale abbassamento delle quotazioni. Queste dinamiche hanno avuto conseguenze a tutti i livelli sulle strategie di business e sulla redditività delle imprese del macero, condizionando le attività degli operatori. Le ripercussioni sono state consistenti anche per il mercato italiano, che ha visto un significativo e generalizzato calo dei prezzi (per esempio, tra gennaio e giugno 2019 i prezzi del cartone hanno registrato un calo del 32,4%).

L'instabilità dei mercati rende più difficoltoso il perseguimento di politiche di economia circolare, che implicano investimenti nell'impiantistica per il trattamento dei maceri, con l'obiettivo di migliorare la qualità e ridurre i costi di selezione. L'intera filiera, ma soprattutto le imprese del macero, dovranno quindi attuare strategie di innovazione tecnologica, oltre a proseguire la ricerca di nuovi mercati⁴⁰.

2.3. LA TRANSIZIONE ALLA BIOECONOMIA CIRCOLARE

L'Italia presenta una varietà di attività imprenditoriali che potrebbe facilitare lo sviluppo sia di soluzioni specifiche settoriali sia di sinergie "inter-settoriali", creando un ecosistema ideale per lo sviluppo di centri, reti, distretti interamente dedicati all'implementazione di innovazioni circolari⁴¹. Innovazione tecnologica e materica, da un lato, e ideazione e progettazione, dall'altro, rappresentano un binomio inscindibile per un prodotto di successo e il miglior fattore di garanzia per la crescita del settore, rispondendo alle esigenze di consumatori sempre più consapevoli. Ma serve un cambiamento culturale che spinga a superare la frammentarietà e la poca propensione a creare alleanze.

Per quanto riguarda in particolare il settore carta-cartone, vi sono alcuni fattori di debolezza che ne minano la competitività, sebbene il comparto rappresenti un'eccellenza dell'imprenditoria nazionale. **Tutti gli attori della filiera intervistati denunciano normative inadeguate, costi energetici ele-**

IL SETTORE CARTA-CARTONE RAPPRESENTA GIÀ UN MODELLO VIRTUOSO E CIRCOLARE
in cui l'impiego di materie prime vergini non rinnovabili è ridotto, grazie alla minimizzazione degli sprechi e all'utilizzo sostenibile di materie prime rinnovabili e di materie prime seconde.

40. UNIRIMA 2019, *La produzione di materia prima secondaria dalla raccolta differenziata di carta e cartone*: <https://bit.ly/2U0JTW>

41. Alleanza Italiana per l'Economia Circolare e Accenture 2018, *Position paper per l'economia circolare*: <https://bit.ly/2U2mVOV>

vati e inefficienze nella gestione degli scarti produttivi. Occorre ricordare che le cartiere italiane sono a tutti gli effetti degli impianti di riciclo e, pertanto, un elemento fondamentale dell'economia circolare. Nell'ultimo anno hanno prodotto oltre 9 milioni di tonnellate di carta con l'utilizzo di 5 milioni di tonnellate di carta da riciclare, con un tasso medio di circolarità (ovvero il rapporto tra materie prime secondarie e produzione di carta) del 57%, che arriva all'81,1% nell'imballaggio – uno dei migliori risultati a livello europeo.

La materia prima e gli imballaggi in carta e cartone

Tra i materiali utilizzati per gli imballaggi, la carta è da sempre un elemento fondamentale ed è apprezzato dai consumatori per il suo carattere "naturale". L'impiego di cartone, poi, offre molti vantaggi ed è infatti tra i materiali più comuni e utilizzati in applicazioni di imballaggio, nel confezionamento primario e secondario, grazie alla possibilità di stampare direttamente sulla superficie e di essere appiattito se vuoto.

Quali sono le principali esigenze a cui rispondere in termini di innovazione degli imballaggi? Anzitutto, occorre ricordare che l'imballaggio riveste diversi e complessi compiti: protegge e conserva; consente di identificare i prodotti e le marche e di attrarre il consumatore; comunica caratteristiche e provenienza dei prodotti e anche informazioni volte ad aumentare la conoscenza dell'utilizzatore,

aiutandolo a comprendere qualità e modo d'uso sia del prodotto sia dell'imballaggio stesso. Ora: gli utenti finali richiedono imballaggi il più possibile monouso, da fonti rinnovabili e riciclabili. La sfida è quindi quella di **mantenere la qualità delle prestazioni riducendo la complessità e la quantità dei materiali utilizzati**⁴². Di seguito, in sintesi, le caratteristiche ideali degli imballaggi del futuro:

- **monomaterici**;
- dotati di **effetto barriera** per aumentare i tempi di conservazione del prodotto (*shelf-life*);
- in grado di consentire un **monitoraggio** del percorso di vita dell'imballaggio;
- **sostenibili** dal punto di vista ambientale ed economico.

PACKAGING

Lo strumento che rende disponibile un prodotto nello spazio e nel tempo, svolgendo – in genere complessivamente – le funzioni di contenerlo, proteggerlo, conservarlo (e/o preservarlo) e presentarlo; l'attività di integrare temporaneamente una o più funzioni esterne al prodotto per renderlo fruibile nelle modalità desiderate dall'utilizzatore⁴³.

È necessario considerare il ruolo dell'imballaggio nella sostenibilità del binomio "packaging-prodotto": l'obiettivo è infatti la progettazione di imballaggi sempre più performanti che assolvano appieno le proprie funzioni utilizzando la minor

42. Badalucco, Laura, Casarotto, Luca e Costa, Pietro 2017, *Packaging design*, Edizioni Dativo.

43. Definizione dell'Istituto Italiano Imballaggio: <https://bit.ly/38hkGLH>

complessità possibile e il minor quantitativo di materiali⁴⁴. **L'utilizzo di carta, cartone e materiali a base cellulosica è di per sé una scelta sostenibile**, che può essere resa ancor più virtuosa se accompagnata da un processo progettuale e un ciclo produttivo capace di far proprio l'approccio "dalla culla alla culla".

Per essere definito "sostenibile" un imballaggio dovrebbe avere un unico canale di raccolta differenziata e di riciclo: carta e cartone già rispondono a queste caratteristiche; negli ultimi vent'anni, la crescita della raccolta differenziata ha permesso di sostenere una parte significativa dell'industria cartaria nazionale e tale sostegno potrebbe crescere ulteriormente.

L'efficienza energetica e la minore dipendenza dalle fonti fossili

Se consideriamo che gli approvvigionamenti di fonti energetiche rappresentano per le cartiere la seconda voce di costo, con un'incidenza valutabile in media nell'ordine del 20% dei costi di produzione con punte del 30% per alcune produzioni particolari, ben comprendiamo perché l'industria cartaria è considerata *energy intensive*.

In Italia il costo dell'energia è particolarmente elevato spingendo le aziende del settore a mantenere i più alti livelli di efficienza. La possibilità di impiegare nel proprio processo sia il **vapore** (quasi interamente autoprodotta) sia l'**energia elettrica** ha favorito l'introduzione di moderni sistemi di **cogenerazione** e, da alcuni anni, si sta sperimentando l'opzione di cessione di cascami di calore utilizzati per il teleriscaldamento. Attualmente il settore produce l'87% dell'energia elettrica di cui necessita, utilizzando quasi esclusivamente il **gas naturale** e, in misura inferiore, centrali idroelettriche o fotovoltaiche. A differenza di altre realtà europee, è ancora **trascurabile l'impiego, come combustibile, dei fanghi e delle altre biomasse di cartiera**, benché la tecnologia sia ormai matura e di assoluta garanzia in termini di tutela ambientale. Considerando, peraltro, che nei fanghi è presente una significativa quantità di biomassa, le potenzialità di sfruttamento sono ancor più significative, ma la difficoltà di gestione degli scarti fa prediligere la soluzione dello smaltimento in discarica. In prospettiva, un importante contributo potrebbe arrivare dal biometano in sostituzione del gas naturale e dal recupero energetico degli scarti da riciclo prodotti dalle cartiere stesse.

2.4. COSA POSSONO FARE LE IMPRESE IN OTTICA DI SOSTENIBILITÀ

La transizione dall'attuale modello economico lineare a un sistema circolare rappresenta, secondo molti esperti, l'unica via per raggiungere l'obiettivo di una società davvero sostenibile.

L'economia circolare rappresenta un'opportunità di crescita e sviluppo:

44. Badalucco, Laura et alii, 2017. cit.

- in termini di **competitività**, grazie a modelli industriali meno dipendenti dall'utilizzo di materie prime e meno esposti al rischio di volatilità dei prezzi;
- in termini di **innovazione**, anzi **eco-innovazione** (cfr p.16), in quanto spinge a ripensare i processi;
- in termini di **occupazione**, soprattutto altamente specializzata grazie anche al ricorso alle tecnologie e alla digitalizzazione.

Economia circolare e sostenibilità per un'azienda significano soprattutto **conoscere e capire, misurare e monitorare, gestire e minimizzare gli impatti ambientali, sociali ed economici a livello di ciclo produttivo e di prodotto**. Significa compiere uno sforzo di termini di **comunicazione, accesso alle informazioni e trasparenza**: occorre, quindi, costruire un percorso di rendicontazione credibile in grado di creare “distintività reale, empatia con il mercato e concordanza valoriale con i propri stakeholder”⁴⁵.

Curare gli aspetti di governance

Un aspetto fondamentale al quale le aziende dedicano parziale attenzione è rappresentato dalla **governance, ovvero le pratiche di governo societarie, comprese le politiche di retribuzione dei manager, la composizione del Consiglio di Amministrazione, le procedure di controllo, i comportamenti dell'azienda in termini di rispetto delle leggi e della deontologia**. Un'azienda con una buona governance si impegna a operare in modo equo ed etico.

Molte imprese intervistate considerano questi aspetti “ovvi”, “normali” e “scontati”. Le tematiche legate alla governance vengono ancora oggi associate alla Responsabilità Sociale di Impresa⁴⁶ la quale invece è strettamente correlata allo sviluppo sostenibile inteso nella triplice accezione di obiettivi economici, sociali e ambientali. Le imprese del settore carta-cartone devono acquisire la consapevolezza che oggi il “valore dell'impresa” viene misurato anche sulle risorse immateriali, intangibili, quali, appunto, il modello di governance, la conoscenza, il capitale umano, la reputazione, il patrimonio relazionale e il legame con il territorio, l'innovazione o, meglio, l'eco-innovazione.

Misurare e monitorare

Le imprese intervistate riconoscono la centralità degli **impatti ambientali**, conferendo al concetto di sostenibilità una dimensione prettamente ambientale, anche se grande attenzione viene data al tema della sicurezza e della tutela dei lavoratori. Tuttavia,

45. Fasan, Marco e Bianchi, Stefano 2017, *L'azienda sostenibile. Trend, strumenti e case study*, Edizioni Ca' Foscari: <https://bit.ly/2RtsyE0>

46. Per chiarezza ricordiamo, facendo riferimento allo standard ISO 26000, che l'RSI è la responsabilità di un'organizzazione per le conseguenze delle sue decisioni e attività sulla società e l'ambiente, attraverso un comportamento trasparente ed etico che: contribuisce allo sviluppo sostenibile, compresa la salute e il benessere della società; prende in considerazione le aspettative dei soggetti coinvolti; è in conformità con la legge applicabile e coerente con le norme internazionali di comportamento; è integrato in tutta l'organizzazione e applicato nelle relazioni esterne.

l'adozione di strumenti specifici di misurazione e monitoraggio rappresenta un'eccezione e la quasi totalità degli sforzi si concentra sul prodotto attraverso l'ottenimento di certificazioni e marchi di livello internazionale. Oggi occorre fare un salto di qualità e uscire dai confini dell'azienda adottando l'approccio "dalla culla alla culla" per rendere evidente la circolarità: dall'analisi degli impatti nella fase di approvvigionamento, alla lavorazione e produzione del bene, fino alle fasi di distribuzione, utilizzo e riciclo. Il quadro di riferimento delle analisi **LCA - Life Cycle Assessment - ISO14040** rappresenta un utile supporto sia per le imprese dalla spiccata sensibilità verso i temi ambientali (ma che non li affrontano in chiave di sostenibilità) sia per quelle incentrate sulla qualità del prodotto e del servizio offerto ai clienti.

La trasparenza e una puntuale comunicazione delle performance rappresentano una richiesta sempre più pressante da parte di pubbliche amministrazioni, clienti, committenti, fornitori, partner, istituti di credito e investitori. Inoltre, per un settore che sconta le negatività di essere legato all'uso dei rifiuti, l'attenzione alla sostenibilità è un elemento da non sottovalutare per l'accettazione da parte delle comunità locali.

Infine, numerosi studi dimostrano la **correlazione positiva tra responsabilità sociale e ambientale d'impresa e performance economico-finanziarie**. Per quanto riguarda le PMI, l'orientamento alla sostenibilità migliora il legame con il territorio di riferimento.

Rendicontare

La metodologia più conosciuta e utilizzata per la rendicontazione di sostenibilità è quella sviluppata dalla **Global Reporting Initiative⁴⁷ (GRI)**, che nel 2016 ha lanciato il **GRI Standards framework**, suddiviso in tre standard universali e tre serie di standard specifici, ciascuno per le tre dimensioni fondamentali della sostenibilità (economica, ambientale e sociale).

UNIVERSAL STANDARDS	TOPIC-SPECIFIC STANDARDS
 <p>Gli Universal Standards includono:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Principi di rendicontazione (contenuti e qualità dei report) • Requisiti per utilizzare gli Standards e come referenziarli • Definizioni dei termini chiave • General Disclosures sul profilo dell'organizzazione, strategia, etica e integrità, governance, stakeholder engagement e pratiche di reporting • Approccio gestionale all'argomento di sostenibilità (da utilizzare congiuntamente al Topic-specific Standards) • Referenze 	 <p>I Topic-specific standards includono:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Disclosures suddivise per argomento all'interno delle categorie Economic, Environmental e Social • Requisiti di rendicontazione • Raccomandazioni di rendicontazione • Guida su come rendicontare le singole disclosure • Approccio gestionale sugli argomenti di sostenibilità • Referenze • Glossario

Fonte: <https://www.globalreporting.org/standards/gri-standards-translations/gri-standards-italian-translations-download-center/>

47. Il GRI è un'organizzazione multistakeholder internazionale; dal 1997 fornisce il framework che definisce i principi e gli indicatori per misurare e comunicare le performance economiche, sociali e ambientali delle aziende. Le organizzazioni che ne applicano i principi e le linee guida possono identificare gli aspetti della propria attività che hanno gli impatti più significativi sugli stakeholder.

I **principi di garanzia che definiscono la qualità della rendicontazione per il GRI** sono:

1. **equilibrio**: il report deve contenere sia gli aspetti positivi sia quelli negativi, per guidare verso una valutazione ragionata e completa;
2. **comparabilità**: gli argomenti e le informazioni devono essere scelti e comunicati in modo coerente; i dati devono essere presentati in modo da poter essere confrontati nel tempo e rispetto ai risultati di altre organizzazioni;
3. **accuratezza**: le informazioni fornite devono consentire agli stakeholder la valutazione delle performance dell'organizzazione;
4. **chiarezza**: i contenuti del report devono essere comprensibili e accessibili agli stakeholder;
5. **tempestività**: il report deve essere pubblicato con una periodicità definita;
6. **affidabilità**: le informazioni e i processi impiegati per la creazione del report devono essere raccolti, registrati, analizzati e comunicati al fine di permetterne l'esame da parte degli stakeholder.

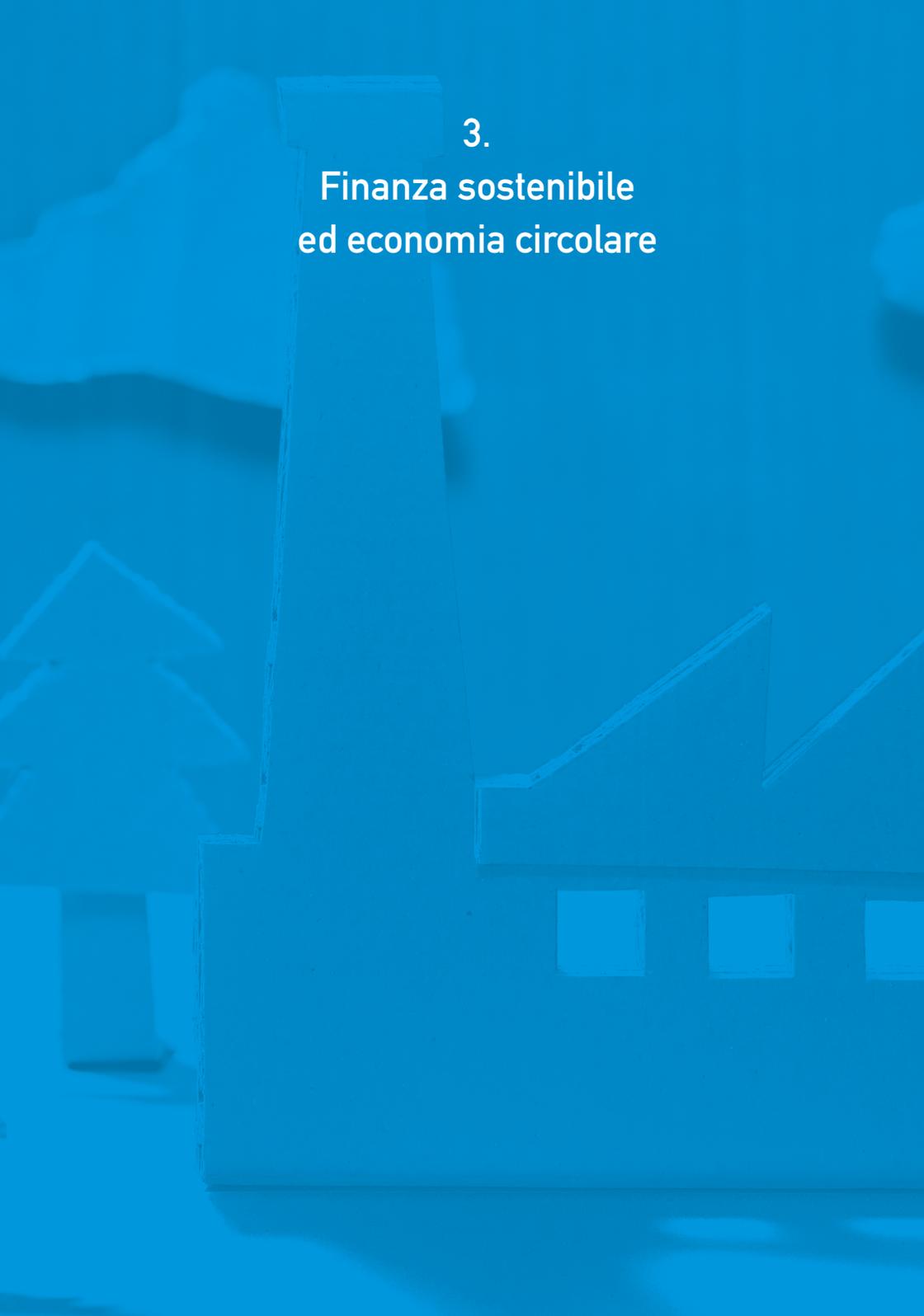
Inoltre, il GRI esige il rispetto di quattro **principi di definizione dei contenuti**:

1. **inclusività degli stakeholder**: l'organizzazione deve indentificare i propri stakeholder e indicare nel report come ha risposto alle loro aspettative e ai loro interessi;
2. **contesto di sostenibilità**: il report deve illustrare le performance dell'organizzazione in riferimento alla sostenibilità;
3. **materialità**: le informazioni contenute nel report devono essere riferite agli impatti significativi economici, sociali e ambientali, nonché agli aspetti necessari alla valutazione dell'organizzazione da parte dei suoi stakeholder;
4. **completezza**: le argomentazioni del report devono essere sufficienti per riflettere gli impatti economici, ambientali e sociali significativi e devono consentire agli stakeholder di valutare l'attività dell'organizzazione durante il periodo di rendicontazione.

Comunicare

Non è sufficiente dichiarare di essere circolari e di essere sostenibili. Occorre dimostrarlo con **veridicità, attendibilità, confrontabilità, chiarezza, accuratezza, trasparenza e puntualità**.

Una strategia aziendale fondata sui principi della sostenibilità implica l'adozione di una **visione di medio-lungo periodo**, necessita di interventi di efficientamento nell'uso delle risorse, anche economiche, con una riduzione degli sprechi, si fonda su azioni volte a minimizzare gli **impatti ambientali** negativi e a valorizzare le **ricadute sociali** sulla comunità locale. Dall'indagine condotta, però, emerge che poche aziende ne hanno piena consapevolezza.



3.

Finanza sostenibile ed economia circolare

3.1. LA FINANZA SOSTENIBILE: CHI, COME E PERCHÉ

Chi: i principali attori coinvolti

Come già ricordato, l'interesse degli operatori finanziari verso i temi ambientali, sociali e di governance (ESG) è in costante crescita. Quali sono i soggetti a cui le imprese del settore cartario possono rivolgersi per sostenere progetti innovativi in ottica di sostenibilità?

LE BANCHE

Le banche sono l'interlocutore principale delle imprese italiane. Per la valutazione del merito creditizio, in aggiunta ai tradizionali criteri di tipo economico-finanziario, alcuni istituti affiancano una valutazione di sostenibilità: le attività in grado di generare risultati positivi dal punto di vista ambientale e/o sociale possono così beneficiare di canali e condizioni privilegiati. Tra le banche che prevedono linee di credito sui temi di sostenibilità figura anche la Banca Europea degli Investimenti (BEI) – cfr. §3.3. per approfondimenti sui prodotti finanziari dedicati all'economia circolare.

LE FONDAZIONI DI ORIGINE BANCARIA

Per definizione, una Fondazione è un ente di diritto privato dotato di personalità giuridica e senza finalità di lucro, che dispone di un patrimonio da destinare a scopi culturali, educativi, religiosi, sociali, scientifici o altri scopi di utilità pubblica. L'attività delle Fondazioni è riconducibile a due aree principali:

- a. **erogazione**, in via diretta e attraverso soggetti terzi;
- b. **gestione del patrimonio**, da cui le Fondazioni traggono gli utili necessari allo svolgimento della propria attività filantropica.

Se l'attività di erogazione è per definizione coerente con gli obiettivi di sostenibilità, si registra una crescita dei cosiddetti "investimenti correlati alla missione" (*Mission related investment*, MRI), che integrano considerazioni ambientali e sociali nelle decisioni finanziarie. Come riportato nel ventiquattresimo rapporto Acri (Associazione di Fondazioni e di Casse di Risparmio), "essi consistono nell'impiego di quote del patrimonio delle Fondazioni in investimenti aventi ricadute positive per il territorio, in stretta correlazione con gli obiettivi di missione perseguiti dalla Fondazione stessa"⁴⁸. Sulla base dei dati Acri, alla fine del 2017 l'ammontare complessivo dei MRI delle Fondazioni di origine bancaria corrispondeva a €4,4 miliardi, investiti per l'87,8% in progetti di sviluppo locale⁴⁹.

48. Acri 2019, *Fondazioni di origine bancaria – Ventiquattresimo rapporto annuale. Anno 2018*, p. 96: <https://bit.ly/37k09F5>

49. Ivi, p. 12.

LE ASSICURAZIONI

Le compagnie assicuratrici sono cruciali per lo sviluppo dell'economia circolare, da almeno due punti di vista:

1. come fornitori di servizi e prodotti assicurativi;
2. come investitori istituzionali.

GLI INVESTITORI PREVIDENZIALI

Gli investitori previdenziali italiani appartengono a cinque categorie:

- Casse di Previdenza;
- Fondi Pensione Aperti;
- Fondi Pensione Negoziati (istituiti dopo la riforma del 1993);
- Fondi Pensione Preesistenti (istituiti prima della riforma del 1993);
- Piani Individuali Pensionistici.

Come evidenziato dall'edizione 2019 della ricerca condotta dal Forum per la Finanza Sostenibile in collaborazione con Mefop e Mondolnstitutional, gli operatori previdenziali sono sempre più attenti agli aspetti di sostenibilità legati agli investimenti⁵⁰.

LE SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO (SGR)

Le Società di Gestione del Risparmio (SGR) investono tramite fondi che possono essere:

- **a gestione attiva** (gli analisti e i gestori finanziari selezionano i titoli da inserire nel portafoglio di investimento); oppure
- **a gestione passiva** (il fondo replica un indice di borsa; in questo caso il paniere di imprese in cui investe è definito dalla società che ha elaborato l'indice).

A seconda del profilo rischio/rendimento di ciascun fondo, vi sarà una predominanza di investimenti azionari – *equity* (che in genere implicano rischi e rendimenti maggiori) oppure obbligazionari – *debt* (di solito associati a rischi e rendimenti inferiori). Un ulteriore elemento di differenziazione è il carattere quotato oppure non quotato dei titoli: nel secondo caso si tratta di investimenti in private equity o private debt.

50. Forum per la Finanza Sostenibile 2019, *Le politiche di investimento sostenibile e responsabile degli investitori previdenziali* – Quinta edizione: <https://bit.ly/3aL8yV5>



Come evidenziato da una ricerca condotta nel 2019 dal Forum per la Finanza Sostenibile e BVA Doxa su un campione di 1.000 persone con almeno €1.000 di risparmi/investimenti, i temi associati agli investimenti sostenibili e responsabili (SRI) sono: la tutela ambientale (per il 55% degli intervistati); gli aspetti sociali (per il 30%), la governance (per l'8%) e la dimensione finanziaria (per il 7%). Tra coloro che hanno sottoscritto prodotti SRI, un risparmiatore su quattro dichiara che la presenza di politiche a supporto dell'ambiente da parte delle aziende investite è stata molto rilevante per le scelte di investimento. Inoltre, il 31% degli intervistati aumenterebbe i volumi di investimento a fronte di finalità di tipo ambientale dei prodotti finanziari⁵¹.

Come: impatti diretti e indiretti

Per quanto riguarda gli aspetti ambientali, sociali e di governance (ESG) legati alla propria attività, gli attori finanziari devono prendere in considerazione due livelli: gli impatti diretti, legati all'operato delle organizzazioni finanziatrici/investitrici, e gli impatti indiretti, generati dalle aziende oggetto di finanziamento/investimento. Di seguito alcuni esempi riguardanti la sfera ambientale:

- **impatti diretti**

es. emissioni di CO₂ o consumo idrico legati al riscaldamento/climatizzazione delle sedi dell'ente finanziario;

- **impatti indiretti**

es. emissioni di CO₂ o consumo idrico delle imprese finanziate/investite.

Tutti i soggetti coinvolti nella ricerca hanno introdotto **politiche di sostenibilità legate all'economia circolare dal punto di vista degli impatti diretti** (es. carta riciclata nelle stampanti; edifici efficienti dal punto di vista energetico e alimentati con energia da fonti rinnovabili; attenzione al riuso e al riciclo dei materiali). Per quanto riguarda gli impatti indiretti – particolarmente rilevanti nel settore finanziario – **la maggior parte degli intervistati non ha ancora definito specifiche linee di finanziamento, investimento o assicurazione** sui temi dell'economia circolare e del riciclo; tuttavia, nessuno manifesta preclusioni a priori rispetto a questi ambiti di intervento.

51. Forum per la Finanza Sostenibile, BVA Doxa 2019, *Risparmiatori italiani e cambiamento climatico*: <https://bit.ly/37vPvVL>

Perché: le motivazioni

L'indagine conferma l'interesse crescente degli attori finanziari nei confronti dell'integrazione degli aspetti ambientali, sociali e di governance (ESG) nei prodotti e nei processi di investimento, per una serie di ragioni tra cui:

Motivazioni valoriali

L'attenzione agli aspetti ESG può essere dettata da orientamenti etico-valoriali (religiosi oppure laici). L'obiettivo, in questo caso, è duplice:

- a) escludere alcuni settori di intervento che possono contraddire i principi di fondo dell'organizzazione (es. armi, azzardo, pornografia, ma anche contraccettivi o alcolici nel caso di soggetti di ispirazione religiosa);
- b) prediligere gli emittenti in linea con gli obiettivi sociali e ambientali che il soggetto si pone.

Motivazioni finanziarie e di adeguamento al quadro normativo

Altre motivazioni, che possono coesistere con quelle di tipo valoriale, fanno riferimento a elementi come:

- a) ottenimento di un miglior profilo rischio/rendimento nel medio-lungo termine grazie agli investimenti sostenibili⁵²;
- b) risposta alla crescente domanda di prodotti SRI da parte dei clienti, sia istituzionali, sia retail;
- c) risposta alla maggior attenzione da parte dei media sui temi di sostenibilità;
- d) adeguamento al quadro normativo e, in particolare, ai maggiori vincoli in termini di disclosure sui temi ESG (cfr. §1.1.).

52. A titolo d'esempio si veda: Becchetti, Leonardo, Ciciretti, Rocco, Dalo, Ambrogio e Herzel, Stefano 2014, *Socially Responsible and Conventional Investment Funds: Performance Comparison and the Global Financial Crisis*, CEIS Università di Roma "Tor Vergata": <https://bit.ly/2KLtWzG>; Eccles, Robert G., Ioannou, Ioannis e Serafeim, George 2011, *The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance*, Harvard Business School: <https://hbs.me/2lDqVzU>; Clark, Gordon, Finer, Andreas e Vieh, Michael 2015, *From the stockholder to the stakeholder, How Sustainability can drive financial outperformance*, University of Oxford, Arabesque Partners, Smith School of Enterprise and the Environment, marzo 2015: <https://bit.ly/2BJ2sEL>; Friede, Gunnar, Busch, Timo, e Bassen, Alexander 2015, "ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies", *Journal of Sustainable Finance & Investment*, Vol. 5, n. 4, pp. 210-233: <https://bit.ly/2MJeIFm>

Le strategie di Investimento Sostenibile e Responsabile (SRI)



Esclusioni

Approccio che prevede l'esclusione esplicita di singoli emittenti o settori o Stati dall'universo investibile, sulla base di determinati principi e valori. Tra i criteri più utilizzati: le armi, la pornografia, il tabacco, i test su animali.



Convenzioni internazionali

Selezione degli investimenti basata sul rispetto di norme e standard internazionali, come quelli definiti in sede OCSE, ONU e dalle Agenzie ONU. Ne sono esempi: il Global Compact, le Linee Guida dell'OCSE sulle multinazionali, le Convenzioni dell'Organizzazione Internazionale del Lavoro.



Best in class

Approccio che seleziona o pesa gli emittenti in portafoglio secondo criteri ambientali, sociali e di governance, privilegiando i migliori all'interno di un universo, una categoria o una classe di attivo.



Investimenti tematici

Approccio che seleziona gli emittenti in portafoglio secondo criteri ambientali, sociali e di governance, focalizzandosi su uno o più temi. Alcuni esempi: i cambiamenti climatici, l'efficienza energetica, la salute.



Engagement

Dialogo investitore-impresa su questioni di sostenibilità ed esercizio dei diritti di voto connessi alla partecipazione al capitale azionario. Si tratta di un processo di lungo periodo, finalizzato a influenzare positivamente i comportamenti dell'impresa e ad aumentarne il grado di trasparenza.



Impact investing

Investimenti in imprese, organizzazioni o fondi con l'intento di realizzare un impatto ambientale e sociale misurabile e in grado, allo stesso tempo, di produrre un rendimento finanziario per gli investitori.



Secondo la definizione del Global Impact Investing Network (GIIN) – l’organizzazione di riferimento a livello internazionale – con l’espressione “impact investing” si fa riferimento a **investimenti in imprese, organizzazioni e fondi realizzati con l’intento di generare un impatto sociale e ambientale misurabile e in grado, allo stesso tempo, di produrre un ritorno economico per gli investitori**. L’impact investing offre quindi soluzioni finanziarie (con rendimenti in linea oppure inferiori a quelli di mercato) a problemi/bisogni sociali e ambientali. Le caratteristiche salienti di questa strategia di investimento sono:

- **l’intenzionalità** dell’investitore di generare un impatto positivo dal punto di vista sociale e ambientale;
- **il rendimento finanziario** atteso, che può variare in funzione degli obiettivi dell’investitore ma, in ogni caso, deve prevedere almeno il rientro del capitale investito;
- **l’eterogeneità dei rendimenti**, che possono essere inferiori oppure in linea con quelli di mercato, **e delle classi di attivo**, che comprendono anche: anticipi sui flussi di cassa, fixed-income, venture capital e private equity;
- **la misurabilità** dell’impatto sociale e ambientale e la **rendicontazione degli impatti** generati attraverso la pubblicazione di una reportistica dedicata (report d’impatto).

Secondo i dati registrati dal GIIN, alla fine del 2018 il mercato dell’impact investing ha raggiunto i US\$502 miliardi. L’organizzazione ha analizzato 1.340 organizzazioni, la maggior parte delle quali ha sede in America settentrionale (USA e Canada, 58%) e in Europa (Nord, Ovest e Sud, 21%). Le categorie più rappresentate sono asset manager (64%) e Fondazioni (21%)⁵³.

Quali sono le prossime sfide per gli investitori a impatto? Sviluppare criteri e metriche condivisi, anche per evitare il cosiddetto “impact washing”, ovvero la diffusione di strategie di marketing volte ad associare l’etichetta “impact” a operazioni e prodotti finanziari che non adottano tale strategia.

3.2. L'IMPORTANZA DEI DATI AMBIENTALI, SOCIALI E DI GOVERNANCE (ESG)

Con la diffusione degli investimenti sostenibili, diventa cruciale per gli attori finanziari acquisire un posizionamento strategico al riguardo. Al contempo, a fronte dei rischi legati all'effetto moda e al green (o social) washing – e tenuto conto dei maggiori vincoli normativi in termini di disclosure ESG (cfr. p. 26) – è sempre più importante fornire informazioni dettagliate e attendibili in merito agli aspetti di sostenibilità legati ai prodotti finanziari. Inevitabilmente, tale esigenza si ripercuote sulle imprese oggetto di investimento, finanziamento o assicurazione a cui viene chiesto di fornire dati ESG, anche attraverso strumenti di rating dedicati (cfr. poco oltre).

52

Rating ESG

Il **rating** esprime la **valutazione del livello di affidabilità di un'impresa, di un titolo o di un fondo** ed è prodotto da agenzie specializzate nel valutare la solvibilità degli emittenti (aziende, Stati, Enti locali, ...) – cioè la loro capacità di rimborsare i debiti nei tempi e nelle modalità previste. Il rating si presenta come un punteggio, definito attraverso un codice alfanumerico. A ciascun rating, inoltre, è associato un giudizio approfondito che comprende la prospettiva futura di miglioramento o peggioramento (c.d. *outlook*).

Il ruolo delle agenzie di rating è diventato **sempre più importante dagli anni '80 in poi**, a partire dall'esigenza di strumenti affidabili per orientare le decisioni di investimento. I rating possono essere richiesti e finanziati sia dagli **investitori**, per **compiere scelte consapevoli e informate**, sia dalle **imprese** oggetto di investimento, interessate ad acquisire un **vantaggio strategico** nei confronti di finanziatori, clienti e pubbliche amministrazioni grazie a una maggiore trasparenza.

Il rating ESG (o rating di sostenibilità) **è un giudizio sintetico di solidità basato sulle performance ambientali, sociali e di governance**, il cui scopo è aumentare le informazioni disponibili e, quindi, migliorare le valutazioni e le scelte di investimento⁵⁴. Tra gli aspetti considerati nel processo di attribuzione del rating di sostenibilità rientrano:

per l'area ambientale: il livello di emissioni di CO₂, l'efficienza energetica, l'efficienza nell'utilizzo delle risorse naturali (es. acqua), la gestione del fine vita dei prodotti;

per l'area sociale: la qualità dell'ambiente di lavoro, le relazioni sindacali, il controllo della catena di fornitura, il rispetto dei diritti umani, i rapporti con le comunità locali;

per l'area governance: la presenza di consiglieri indipendenti, le politiche di diversità (di genere, etnica, ecc.) nella composizione dei CdA, la remunerazione del top management collegata a obiettivi di sostenibilità.

54. Investiresponsabilmente.it, Glossario: <https://bit.ly/3avdeya>

Per ogni criterio di sostenibilità possono essere analizzati i seguenti elementi:

- l'approvazione di specifiche politiche e la loro comunicazione all'interno e all'esterno dell'impresa;
- la presenza di programmi per implementare le politiche adottate;
- il conseguimento di risultati positivi o negativi dall'applicazione delle politiche di sostenibilità.

Nel caso delle piccole e medie imprese non quotate, il processo di attribuzione dei rating ESG è generalmente più snello, in quanto prevede un numero di indicatori inferiore rispetto a quelli utilizzati per le aziende di grandi dimensioni e quotate (per esempio, spesso la catena di fornitura non viene considerata rilevante per le PMI). Naturalmente, il peso dei singoli indicatori dipende dal settore di appartenenza; per quanto riguarda le imprese attive nell'ambito del riciclo, si possono adottare due punti di vista:

- 1. l'analisi della capacità manageriale nella gestione dei rischi ESG**, per cui le società sono valutate positivamente o negativamente sulla base della loro capacità di gestire i rischi ESG;
- 2. l'analisi del bene o servizio offerto**, per cui le società sono valutate positivamente per effetto del loro contributo alla sostenibilità ambientale, attraverso il prodotto/servizio offerto.

A cosa serve il rating ESG? Può essere usato, insieme con i parametri economico-finanziari, per valutare il merito creditizio e l'opportunità di inserire una data impresa nei portafogli di investimento: in effetti, tra gli investitori attenti agli aspetti di sostenibilità è comune identificare un punteggio ESG minimo quale condizione necessaria per includere un titolo nell'universo investibile. Inoltre, il rating ESG può essere comunicato ai clienti dell'impresa che, a loro volta, possono tenerne conto nelle proprie rendicontazioni di sostenibilità e nei processi di selezione dei fornitori. Infine, può servire all'organizzazione stessa per valutare i propri processi interni e identificare le aree di miglioramento sotto il profilo ambientale, sociale o di governance.

RATING DI LEGALITÀ

Il rating di legalità è una **certificazione che attesta il rispetto di legalità, trasparenza e responsabilità sociale**. È emesso dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM), su richiesta delle imprese e senza oneri per queste ultime⁵⁵. Una volta ottenuto, il rating è valido per due anni ed è rinnovabile su richiesta. Tra i requisiti da soddisfare per ottenere la certificazione figurano:



55. La richiesta di valutazione va presentata sul portale WebRating: <https://bit.ly/2uFrjIM>

- sede operativa in Italia;
- fatturato minimo di €2 milioni nell'anno precedente a quello della domanda del rating;
- iscrizione nel registro delle imprese da almeno due anni.

I benefici per le imprese che si dotano del rating di legalità sono duplici: **reputazionali ed economici**. Per esempio:

- la Pubblica Amministrazione ne tiene conto nell'emanazione di bandi o nella concessione di finanziamenti;
- le banche lo inseriscono tra i fattori che possono influire positivamente sui tempi di istruttoria e sulle condizioni previste per la concessione o rinegoziazione dei finanziamenti;
- il nuovo Codice degli Appalti⁵⁶ lo considera un criterio premiale nella valutazione delle offerte di gara.

A distanza di circa sei anni dall'introduzione del rating di legalità, a fine 2019 sono 7.405 le aziende che hanno ricevuto o rinnovato la certificazione dell'AGCM⁵⁷; oltre il 90% dei richiedenti è rappresentato da PMI; il 40% ha un fatturato compreso tra i €2 milioni e i €5 milioni. Dal punto di vista della distribuzione geografica, il 51% delle richieste proviene dal Nord Italia, il 29% da Sud e Isole e il restante 20% dal Centro.

Stress test e rischi ESG

Le autorità di vigilanza e di regolamentazione dei sistemi finanziari (come le banche centrali o la CONSOB, l'organo che supervisiona il buon funzionamento del mercato in Italia) sono sempre più interessate ad analizzare gli **effetti dei fattori ESG sulla stabilità dei mercati**. Per il momento, l'attenzione delle istituzioni si concentra prevalentemente sui temi ambientali, che più facilmente si possono associare a dati quantitativi.

STRESS TEST

Tecniche di simulazione volte a valutare la solidità patrimoniale degli istituti finanziari e dei portafogli di investimento nel caso in cui si verificano determinati eventi o situazioni destabilizzanti. Aggregando i risultati dei singoli istituti finanziari, le autorità di vigilanza possono elaborare valutazioni sui rischi dell'intero sistema finanziario e del mercato di riferimento.

Le autorità di vigilanza e di regolamentazione dei sistemi finanziari (come le banche centrali o la CONSOB, l'organo che supervisiona il buon funzionamento del mercato in Italia) sono sempre più interessate ad analizzare gli **effetti dei fattori ESG sulla stabilità dei mercati**. Per il momento, l'attenzione delle istituzioni si concentra prevalentemente sui temi ambientali, che più facilmente si possono associare a dati quantitativi.

Alcune banche centrali e

56. Codice degli Appalti, D. Lgs n. 50/2016, Artt. 93, 95, 123: <https://bit.ly/2uxsOsF>

57. AGCM, Elenco delle imprese con rating di legalità: <https://bit.ly/2TZ0pGv>

autorità di vigilanza hanno integrato i rischi ESG negli stress test e, in particolare, i rischi legati al cambiamento climatico. Per esempio, nel 2018 la Banca Centrale Olandese ha analizzato le conseguenze della transizione energetica sulla stabilità finanziaria del paese. Nel 2019 l’Autorità di vigilanza europea per imprese assicuratrici e sistemi pensionistici (EIOPA) ha incluso i rischi ESG nelle proprie simulazioni biennali sulla solidità dei portafogli degli investitori previdenziali: oltre al cambiamento climatico, la valutazione ha preso in considerazione i rischi legali e reputazionali legati ad **aspetti sociali** (es. il mancato rispetto delle norme sulla tutela dei lavoratori o eventuali danni alle comunità locali) e di **governance** (es. frode, corruzione o evasione fiscale). Altre istituzioni hanno annunciato l’intenzione di avviare iniziative analoghe: nel 2020, l’Autorità di vigilanza finanziaria australiana (APRA) svolgerà stress test sui rischi climatici di banche, imprese assicuratrici e investitori previdenziali; le banche centrali di Danimarca, Francia e Inghilterra e la BCE stanno elaborando proprie metodologie al riguardo.

Per consentire alle autorità di valutare efficacemente l’esposizione ai rischi ESG dei sistemi economico-finanziari sarà sempre più cruciale il contributo delle **aziende, chiamate a produrre dati accurati sugli aspetti di sostenibilità.** Uno dei principali problemi nell’elaborazione di strategie per gli stress test consiste infatti nella carenza di informazioni ESG dettagliate, affidabile e comparabili.

3.3. OPPORTUNITÀ PER IMPRESE CIRCOLARI: STRUMENTI E PRODOTTI FINANZIARI

Come già sottolineato, dalle interviste agli operatori del settore cartario emerge un limitato ricorso all’industria finanziaria per il finanziamento dei progetti in eco-design, eco-tecnologie ed eco-innovazione: il mondo della finanza è, infatti, percepito come complesso e distante dalle esigenze quotidiane delle imprese, che mostrano una conoscenza limitata degli strumenti e degli attori finanziari. Le aziende intervistate tendono a investire capitali propri e, in subordine, a ricorrere al credito bancario o ai finanziamenti europei – lamentando però difficoltà di accesso a questi ultimi per le aziende di piccole dimensioni, a causa della barriera linguistica e delle complesse procedure di rendicontazione. Infine, un ruolo centrale viene riconosciuto ai finanziamenti pubblici, regionali in primis.

Con l’obiettivo di favorire una maggior conoscenza dell’offerta di prodotti finanziari e delle opportunità per le imprese, **si riportano qui di seguito i principali strumenti che le aziende e, in particolare, le PMI possono utilizzare** per finanziare progetti in ottica di sostenibilità ed economia circolare. Gli strumenti elencati sono **suddivisi in tre categorie:**

- finanziamenti bancari (mutui) e obbligazioni (green e mini-bond);
- finanziamenti diretti (cioè prestiti erogati da operatori non bancari);

- investimenti in imprese non quotate, di tipo azionario (private equity e venture capital), obbligazionario (private debt) o ibrido (quasi-equity).

Infine, negli ultimi due paragrafi di questa sezione sono riportati **esempi concreti di prodotti finanziari disponibili sul mercato italiano ed europeo**, dedicati alle imprese impegnate nella transizione verso il modello circolare.

Finanziamenti bancari e obbligazioni

Mutui per l'efficienza energetica

Prestiti bancari per la costruzione, l'acquisto o la ristrutturazione di edifici privati o a uso commerciale che rispettino almeno una delle seguenti condizioni:

- elevata prestazione energetica, in linea con agli standard e con le migliori pratiche diffuse nell'Unione Europea;
- prestazione energetica superiore almeno del 30% rispetto all'edificio originario.

La peculiarità di questi mutui consiste nelle **condizioni di finanziamento agevolate**: in effetti, un numero crescente di ricerche accademiche e di mercato dimostra che a questi prestiti è associato un rischio creditizio più basso. A livello europeo, oltre 40 istituti bancari stanno studiando l'integrazione di questi strumenti nella propria offerta⁵⁸.

L'introduzione dei cosiddetti "mutui verdi" nel mercato europeo è stata avviata dall'European Mortgage Federation e dall'European Covered Bond Council, con l'obiettivo di identificare un **sistema unico di concessione** e incentivare così l'**efficientamento energetico del comparto edilizio europeo**. Secondo i dati della Commissione Europea, il settore è responsabile del 40% del consumo energetico e del 36% delle emissioni di CO₂; pertanto, l'efficientamento energetico degli edifici rappresenta un'area di intervento prioritaria per la transizione verso un'economia a basse emissioni.

Per quanto riguarda il **contesto italiano**, si segnala che il finanziamento dei progetti di efficientamento energetico beneficia indirettamente degli **incentivi fiscali** riconosciuti su tali interventi (c.d. ecobonus). In effetti, sempre più spesso l'offerta delle banche si caratterizza per partnership con imprese specializzate nelle diagnosi energetiche e nella realizzazione degli impianti.

58. L'elenco completo è consultabile al seguente link: <https://bit.ly/2S1C8gG>

Green bond

Titoli di debito associati al finanziamento di progetti con ricadute positive in termini ambientali. I settori di intervento includono, per esempio, le energie rinnovabili, la gestione sostenibile dei rifiuti e delle risorse idriche, la tutela della biodiversità, l'efficiamento energetico⁵⁹. Le obbligazioni verdi possono facilitare il finanziamento di progetti virtuosi **anche a vantaggio di PMI e famiglie**, in quanto l'apertura di credito a questi soggetti può essere rifinanziata sui mercati dei capitali con green bond emessi dalle banche commerciali e di sviluppo, in linea con il loro ruolo di intermediazione del capitale.

La **prima obbligazione verde** a livello mondiale, il Climate Awareness Bond, è stata **lanciata nel 2007 dalla Banca Europea per gli Investimenti (BEI)**.

Nel 2008 è stato emesso il primo green bond della Banca Mondiale. Negli ultimi anni il mercato è cresciuto grazie a green bond emessi da aziende, municipalità, Regioni, Stati e agenzie statali.

Secondo gli ultimi dati pubblicati dalla Climate Bonds Initiative (CBI) – la principale organizzazione a livello mondiale per la promozione e il monitoraggio delle obbligazioni verdi – **nel 2019 sono stati emessi green bond per un valore complessivo di US\$257,5 miliardi**. Questo risultato segna una crescita del 51% rispetto al 2018⁶⁰. La somma totale delle emissioni dal 2007 a fine 2019 (valore cumulativo) ha raggiunto i US\$778,5 miliardi⁶¹.

L'Europa guida il mercato dei green bond, con US\$116,7 di emissioni nel 2019⁶².

Nel contesto italiano, i principali emittenti sono società non finanziarie, soprattutto multiutility. In ambito di economia circolare si possono citare i green bond collocati nel luglio 2019 da Hera e A2A.

Mini-bond

Titoli di debito con durata superiore ai 18 mesi e dedicati alle Piccole e Medie Imprese, con un fatturato superiore ai €2 milioni ovvero un organico di almeno 10 dipendenti. Per rientrare nella categoria dei mini-bond, l'emissione deve avere un taglio massimo di €500 milioni. Al momento restano escluse le microimprese. I mini-bond rappresentano uno strumento utile per le PMI non quotate in borsa per finanziare progetti al di fuori del sistema del credito bancario. I fondi raccolti sono normalmente destinati a **finanziare investimenti straordinari**.

EU GREEN BOND STANDARD (GBS)
Sistema di criteri condivisi a livello europeo per l'emissione di green bond.

59. Investiresponsabilmente.it, Glossario: <https://bit.ly/2RSArBR>

60. Climate Bonds Initiative: climatebonds.net

61. Elaborazione del Forum per la Finanza Sostenibile da: climatebonds.net

62. Climate Bonds Initiative 2020, *2019 Green Bond Market Summary*: <https://bit.ly/3202RP6>

ri, piani di sviluppo e operazioni di rifinanziamento. I mini-bond possono essere definiti “verdi” se i proventi sono finalizzati al finanziamento di specifici progetti con impatto ambientale positivo⁶³: la Legge di Bilancio 2019 ha consentito alle piattaforme di equity crowdfunding di ospitare anche i collocamenti di mini-bond (in questo caso, però, gli investitori devono essere istituzionali o professionali)⁶⁴.

Finanziamenti diretti

Direct lending

Attività di **erogazione diretta di finanziamenti da parte di soggetti non bancari**, tipicamente fondi di investimento alternativi specializzati, che forniscono prestiti a medio-lungo termine finalizzati a progetti di crescita, ad acquisizioni o al rifinanziamento del credito.

Piattaforme fintech

Erogano una **molteplicità di servizi di finanziamento**, puntando sulla disintermediazione per garantire rapidità, flessibilità, riduzione dei costi e piena trasparenza. Tra le opportunità offerte si segnalano: crowdfunding (cfr. poco oltre); gestione patrimoniale, servizi bancari (conto corrente, pagamenti, finanziamenti) o assicurativi, smobilizzo crediti commerciali (invoice trading).

Crowdfunding

Dall'inglese *crowd*, folla, e *funding*, finanziamento, è una **forma di finanziamento tramite web**. Le piattaforme di crowdfunding permettono di raccogliere **quote di finanziamento, anche di piccola taglia, da un ampio numero di soggetti**. Una caratteristica intrinseca del crowdfunding è la trasparenza. I modelli finanziari di crowdfunding, contrapposti a quelli non finanziari⁶⁵, prevedono un ritorno economico a fronte dell'investimento e si suddividono in:

- **equity crowdfunding**, finalizzato alla raccolta di capitale di rischio;
- **lending crowdfunding**, che implica la sottoscrizione di un prestito a cui è associato un tasso di interesse. Il credito può essere declinato in varie forme: **peer-to-peer lending**, ove i prestatori possono decidere direttamente in quali progetti investire, attraverso prestito a privati (P2P) o a imprese (P2B); e **social lending**, ove le piattaforme intermediano tra debitori e creditori che, in questo caso, non possono scegliere i singoli progetti da sostenere.

63. I progetti finanziabili dai mini-bond verdi possono rientrare nei seguenti ambiti: energie rinnovabili, efficienza energetica, gestione delle risorse idriche e dei rifiuti, sistemi di trasporto sostenibili, trattamento del suolo. Il primo mini-bond verde in Italia è stato emesso a maggio 2014 da Enna Energia; l'obbligazione, del valore di €3,2 milioni, è stata quotata sul mercato ExtraMOT PRO.

64. Legge n. 145/2018, art. 1, comma 236.

65. Modelli che non prevedono alcuna forma di ritorno economico a fronte del conferimento di denaro (modello “donation”) oppure che prevedono l'erogazione di piccole ricompense non monetarie (modello “reward”).

Investimenti in aziende non quotate

Private equity

Investimenti nel capitale di aziende non quotate. L'investitore può acquisire **quote di maggioranza** e, dunque, esercitare il controllo dell'impresa, **oppure di minoranza**, influenzando le decisioni dei dirigenti ed esercitando il diritto di voto nell'assemblea dei soci. Gli investimenti in private equity tendono ad essere caratterizzati da un alto livello di rischio e da rendimenti elevati, se l'impresa ha successo.

Venture capital

Investimenti nel capitale di rischio di aziende non quotate, in fase di start up e con elevato potenziale di crescita. Gli investimenti in venture capital si caratterizzano per la partecipazione diretta alle attività della società, attraverso l'apporto di competenze da parte dell'investitore.

Private debt

Forma di finanziamento ottenuto attraverso l'emissione di **titoli di debito da parte di società private**, cioè non quotate sui mercati regolamentati. Gli investitori istituzionali, come fondi pensione e compagnie assicuratrici, rappresentano i principali finanziatori.

Quasi-equity

Strumenti di investimento il cui rimborso o rendimento è legato all'andamento dei flussi di cassa del progetto imprenditoriale finanziato. Si tratta di strumenti ibridi che uniscono:

- **rischiosità elevata**, come nell'apporto di capitale di rischio;
- **rendimenti prefissati**, ancorché subordinati.

LINEE GUIDA ESG DELL'AIFI



A fine 2019, l'AIFI (Associazione italiana del private equity, venture capital e private debt) ha pubblicato le "Linee guida ESG", rivolte ai propri associati, con indicazioni e buone prassi per supportare l'integrazione dei temi ambientali, sociali e di governance nella gestione dei fondi di investimento⁶⁶. Il percorso che ha portato alla pubblicazione del documento inizia nel 2012, con la sottoscrizione da parte dell'AIFI della Carta dell'Investimento Sostenibile e Responsabile promossa dal Forum per la Finanza Sostenibile⁶⁷.

66. Per maggiori informazioni: AIFI 2019, *Linee guida ESG*: <https://bit.ly/2uZyvzZ>

67. Per maggiori informazioni: <https://bit.ly/3bY11Jp>

Buone pratiche dal mercato italiano

In relazione all'impegno degli attori finanziari coinvolti nella ricerca, citiamo i casi in cui vi è esplicito riferimento al sostegno di imprese impegnate nella transizione al modello circolare:

Azimut Libera Impresa SGR, società del gruppo Azimut che propone **fondi di private debt e private equity che investono in PMI**. Si tratta della prima società in Italia a proporre tali prodotti a un ampio pubblico retail in virtù del taglio ridotto di investimento minimo richiesto. Il progetto di sviluppo prevede il lancio di prodotti ESG con l'obiettivo di avvicinare i risparmiatori e le PMI selezionate per le loro politiche di sostenibilità, grazie all'ausilio di un certificatore esterno.

BNL - Gruppo BNP Paribas, ha concesso un **finanziamento da €30 milioni a Granarolo** per supportare il gruppo alimentare nella riduzione della plastica utilizzata negli imballaggi, nel suo riciclo e riutilizzo oltre che negli investimenti in ricerca e innovazione per identificare materiali alternativi e processi di produzione a minor impatto ambientale. Il prestito erogato è un *sustainable linked loan*, che implica condizioni vantaggiose legate al raggiungimento di precisi obiettivi di sostenibilità, opportunamente misurati e monitorati.

Banca Popolare Etica è una cooperativa organizzata secondo il principio "una testa – un voto". Tutti i finanziamenti erogati dalla banca prevedono due istruttorie: finanziaria e di impatto socio-ambientale. Il settore del riciclo è uno degli ambiti che la banca sostiene, posto che i soggetti finanziati rispondano ai requisiti di sostenibilità economica e di impatto socio-ambientale positivo. In tema di economia circolare, Banca Etica ha finanziato diverse categorie di imprese (dalle imprese sociali alle utility). Un caso particolarmente interessante per il settore della carta-cartone è il progetto della **Cartiera Pirinoli di Cuneo**: la cartiera è un esempio di **workers buyout**, poiché è stata acquistata dai dipendenti che hanno investito la loro indennità di mobilità in anticipo e hanno fondato una cooperativa di cui sono diventati soci. Banca Etica ha partecipato alla costruzione del progetto con Legacoop, Cooperfidi, i sindacati, l'Inps e la Regione Piemonte, e con un'ulteriore controparte finanziaria (Unipol). Oggi la cooperativa impiega 89 lavoratori, di cui 76 soci. In tema di innovazione e sostenibilità, si segnala che a dicembre 2018 la Cartiera Pirinoli ha realizzato un investimento da €7 milioni per una nuova centrale di cogenerazione, con caldaia, compressore e turbina di nuova generazione (questo grazie a un finanziamento della Regione Piemonte quasi a tasso zero destinato a progetti di riduzione delle emissioni di CO₂). Si tratta di un'infrastruttura essenziale per un'impresa dal ciclo produttivo energivoro, che oggi gode di un risparmio ener-

getico annuo di circa €1 milione, avendo inoltre diritto ai certificati bianchi⁶⁸, vale a dire titoli energetici che permettono un rapido ritorno dell'investimento.

ECPI, società che fornisce rating ESG e indici di mercato, ha sviluppato un prodotto dedicato all'economia circolare: **EPCI Circular Economy Leaders Equity**, che include 50 aziende dal mercato globale con politiche o modelli di business circolari, nei seguenti ambiti:

- **Forniture circolari:** es. energie rinnovabili, biocarburanti
- **Recupero delle risorse:** es. gestione dei rifiuti
- **Estensione durata dei prodotti:** es. macchinari, imballaggi, prodotti chimici
- **Piattaforme di condivisione:** es. servizi di sharing
- **Product as a service:** es. servizi di cloud, leasing

Fondazione Cariplo ha pubblicato il **bando *Economia Circolare. Ricerca per un futuro sostenibile*** volto a finanziare progetti di ricerca per insistere sui due aspetti cruciali dell'economia circolare, cioè la progettazione di beni e servizi in maniera efficiente, riducendo gli sprechi e mantenendo il più possibile il valore dei prodotti e dei materiali, e il recupero e la reintroduzione nel sistema economico di tutto ciò che possiede ancora una residua utilità.

Il bando è stato lanciato nel 2018, ripubblicato nel 2019 e sarà riproposto anche nel 2020. Di seguito gli ambiti di maggiore interesse dei **24 progetti finanziati** nelle precedenti edizioni, per un importo complessivo di **quasi €7 milioni**: valorizzazione dei rifiuti e loro trasformazione in prodotti ad alto valore aggiunto; corretta gestione degli scarti di produzione; sviluppo di modelli organizzativi sostenibili.

Rispetto ai bandi delle Fondazioni, occorre precisare che i progetti devono essere presentati da Università o centri di ricerca non profit. Sebbene le aziende non siano soggetti finanziabili, possono dialogare e collaborare con le Università nel caso in cui fossero interessate ai risultati delle ricerche.

68. Il meccanismo dei certificati bianchi, entrato in vigore nel 2005, è il principale strumento di promozione dell'efficienza energetica in Italia. I certificati bianchi sono titoli negoziabili che certificano il conseguimento di risparmi negli usi finali di energia attraverso interventi e progetti di incremento dell'efficienza energetica: <https://bit.ly/30YTS04>



Promosso da Fondazione Cariplo e voluto da Intesa Sanpaolo, il Circular Economy Lab è il **primo laboratorio italiano dedicato all'economia circolare**, realizzato da Cariplo Factory e da Intesa Sanpaolo Innovation Center. Insediato all'interno dell'ex area Ansaldo di Milano, **supporta e accompagna la trasformazione del sistema economico italiano** e diffonde nuovi modelli di creazione del valore nell'interesse collettivo, accelerando la transizione verso l'economia circolare e promuovendo l'innovazione sociale e l'impact investing. Tra le prime attività del Circular Economy Lab, si segnala *Trace x Novamont*, progetto di open innovation realizzato in collaborazione con Novamont e finalizzato all'ampliamento delle filiere della bioeconomia.

Fondazione Con il Sud sostiene l'economia circolare attraverso l'assegnazione di contributi a organizzazioni del Terzo Settore (incluse le imprese sociali), anche se è ammessa l'adesione al partenariato da parte di soggetti profit e società benefit. Nel 2012 la Fondazione ha sostenuto il **bando Verso Rifiuti Zero**, destinando **€7 milioni** a iniziative volte alla riduzione della produzione dei rifiuti e attivato una convenzione con EcoDom, tesa ad accompagnare le organizzazioni del mezzogiorno che operano nella gestione e trattamento dei RAEE. Le principali difficoltà riscontrate nel settore del riciclo sono riconducibili alla scarsa attenzione al tema da parte di alcuni Comuni, che solo di recente hanno attivato un servizio raccolta differenziata. I risultati migliori sono stati registrati con progetti legati a: attività svolte in piccoli Comuni dove è più semplice sperimentare soluzioni efficaci e innovative; spazi/centri/laboratori a disposizione della comunità per rigenerare, riparare, dare nuova vita agli oggetti; soggetti che hanno basato la sostenibilità della loro iniziativa su accordi con soggetti pubblici (es. accordi con Asl per la rigenerazione di ausili terapeutici). Tra i progetti sostenuti dalla Fondazione rientra "Made in carcere", che raccoglie e riutilizza le rimanenze di importanti aziende tessili in tutta Italia.

Intesa Sanpaolo ha previsto un **plafond di €5 miliardi per il periodo 2018-2021** con l'impegno di sostenere progetti innovativi ispirati ai principi dell'economia circolare; l'iniziativa si rivolge sia a PMI, sia a grandi aziende. In due anni sono stati finanziati 62 progetti, per un importo complessivo di circa €760 milioni e una durata media dei finanziamenti di 60 mesi. I progetti finanziabili attraverso questo canale privilegiato, che prevede **tassi agevolati**, devono soddisfare almeno uno dei seguenti criteri: estensione della durata di vita dei prodotti; utilizzo di risorse rinnovabili in termini di energia e materiali; ottimizzazione delle risorse (es. utilizzo di materiali riciclati); progettazione di prodotti riparabili e riciclabili; tecnologie che abilitano i precedenti criteri. Nel corso della

procedura di analisi per l'accesso al plafond, l'impresa deve identificare alcuni obiettivi di miglioramento che prevede di ottenere grazie al finanziamento; tale processo dovrà poi essere rendicontato, sia per assicurare il coinvolgimento attivo dell'azienda, sia per valutare l'impatto del plafond in ottica di "report di impatto".

Fondazione Social Venture Giordano Dell'Amore nasce nel 2017 come programma strategico di Fondazione Cariplo con l'obiettivo di promuovere la cultura dell'impact investing e di favorire l'innovazione sociale in Italia. Come advisor e investitore, sostiene iniziative a impatto sociale, ambientale e culturale, mettendo a disposizione competenze e capitale paziente. La Fondazione realizza la propria attività di investimento istituzionale mediante il patrimonio, che viene impiegato con un approccio "social venture capital", investendo direttamente o indirettamente in start-up o PMI a elevato potenziale di impatto e sostenibilità. L'economia circolare rientra tra i settori di interesse, previa valutazione degli impatti ambientali e sociali generati dal singolo progetto.

SEFEA IMPACT è una società di gestione del risparmio dedicata ad istituire e gestire Fondi di Investimento Alternativi (FIA) chiusi. Tutti i fondi seguono la strategia dell'impact investing (cfr. p. 51). Rispetto all'economia circolare, SEFEA insiste sull'importanza di generare impatti positivi sotto il profilo non solo ambientale ma anche sociale. Le risorse, infatti, sono tutte allocate in imprese che perseguono obiettivi di sostenibilità, secondo un approccio tridimensionale: sociale, economico e ambientale.

L'ATTIVITÀ DI CASSA DEPOSITI E PRESTITI PER L'ECONOMIA CIRCOLARE



Cassa Depositi e Prestiti (CDP) è un'istituzione finanziaria controllata per l'80% dal Ministero dell'Economia e delle Finanze; **la missione è favorire la crescita economica e lo sviluppo sostenibile dell'Italia attraverso il finanziamento di opere di pubblico interesse. Il suo raggio d'azione comprende il sostegno alle imprese con tre obiettivi: innovazione, crescita (anche internazionale) e facilitazione dell'accesso al credito.**

Nell'ambito del **Piano Industriale 2019-2021** (che prevede una mobilitazione complessiva di €203 miliardi tra risorse proprie, di investitori privati e di altre istituzioni territoriali) CDP ha destinato **€83 miliardi di investimenti alle imprese.**

Il sostegno alle PMI avviene prevalentemente attraverso canali di finanziamento indiretto con:

- **supporto all'accesso al credito** (per esempio, i cosiddetti "plafond di liquidità" facilitano l'erogazione del credito da parte di banche e intermediari finanziari);
- **credito agevolato**;
- **strumenti di garanzia**;
- **strumenti di finanziamento alternativi al credito bancario** (*alternative financing*).

Inoltre, CDP è l'istituto nazionale incaricato di finanziare progetti e piattaforme di investimento sostenuti dal Fondo Europeo per gli Investimenti Strategici (FEIS), il braccio finanziario del Piano Investimenti per l'Europa (il cosiddetto "Piano Juncker").

Nel Piano Industriale 2019-2021, CDP si è impegnata a **sostenere lo sviluppo sostenibile dell'Italia**. Tra le iniziative avviate si segnalano:

- il lancio, a luglio 2019, di un **partenariato per l'economia circolare con la Banca Europea per gli Investimenti (BEI)** e altri quattro istituti di promozione europei

(BGK - Polonia; CDC - Francia; ICO - Spagna e KfW - Germania); l'obiettivo è mobilitare **€10 miliardi tra il 2019 e il 2023** per l'innovazione, la riduzione della produzione di rifiuti e un impiego più efficiente delle risorse, promuovendo la circolarità in tutti i settori dell'economia e in tutte le fasi della catena del valore e del ciclo di vita dei prodotti⁶⁹;

- l'emissione di green, social e sustainability bond; dopo il lancio di una prima obbligazione incentrata sul **sostegno alle PMI italiane in aree economicamente meno sviluppate o colpite da eventi sismici**, nel 2018 CDP ha redatto un **"Green, Social and Sustainability Bond Framework"** per l'emissione di obbligazioni con l'obiettivo di finanziare o rifinanziare, interamente o in parte, iniziative nuove o già avviate in diversi settori, tra cui: sostegno alle PMI e

sostenibilità energetica e ambientale⁷⁰;

- gli investimenti nel settore delle **energie rinnovabili**⁷¹;
- le operazioni di **rigenerazione urbana**, condotte attraverso CDP Immobiliare e incentrate prevalentemente su: efficientamento energetico degli immobili e bonifica ambientale delle aree industriali dismesse (per esempio, Area ICMI Napoli, ex Manifattura Tabacchi di Milano, ex Palazzo del Lavoro di Torino).

PIATTAFORMA DI RISK SHARING PER LE PMI

Realizzata grazie al FEIS europeo, può erogare finanziamenti fino a €150.000; è attiva da giugno 2017 e raggiunge indirettamente le PMI attraverso un fondo di garanzia.

69. Per maggiori informazioni: <https://bit.ly/2S8uCkb>

70. Per maggiori informazioni: <https://bit.ly/3aP3tLu>

71. Per esempio, l'intervento da €1,02 miliardi in favore del gruppo EF Solare Italia (joint venture tra Enel Green Power e F2i) in collaborazione con altri istituti finanziari e il finanziamento da €100 milioni per E2i Energie Speciali (partnership tra Edison, EDF EN e F2i) per lo sviluppo del mercato eolico.

Gli strumenti europei a sostegno delle PMI

Il **Fondo InvestEU**, operativo dal 2021 al 2027, sostituisce il Fondo europeo per gli investimenti strategici (FEIS) del cosiddetto “Piano Juncker”, nato in risposta alla crisi finanziaria che ha colpito l’Europa nel 2011. InvestEU si concentra su quattro aree tematiche, con l’obiettivo di agevolare gli investimenti per l’innovazione e la creazione di posti di lavoro:

- Piccole e Medie Imprese (PMI);
- ricerca e innovazione;
- infrastrutture sostenibili;
- investimenti a impatto sociale.

Il Piano punta a rispondere alla necessità di **investimenti legati alle infrastrutture sociali**. Tra i settori di intervento di InvestEU rientrano: l’educazione, la salute, il social housing, l’innovazione sociale.

Dal punto di vista operativo, InvestEU non fornisce finanziamenti diretti, bensì una **garanzia pubblica di €38 miliardi**, con l’obiettivo di aumentare la capacità di rischio di investitori pubblici e privati. Il moltiplicatore – cioè la capacità del programma di attrarre ulteriori risorse private per i settori di intervento – è stimato a 13,7x: per ogni euro stanziato si prevede di attrarne ulteriori 13. **L’investimento complessivo, tenuto conto dell’effetto moltiplicatore, è di circa €650 miliardi.**

Il Piano InvestEU comprenderà inoltre un servizio di consulenza e un portale per facilitare l’incontro tra progetti e investitori.

Ulteriori strumenti europei a sostegno delle PMI sono:

- il **Programma COSME** (Programma per la competitività delle Imprese e delle PMI) che garantisce **prestiti alle imprese fino a €150.000** e investe nel capitale sociale di aziende in fase di start-up;
- il **Programma InnovFin**, che offre prestiti e garanzie per le imprese innovative, finanziamenti per progetti di ricerca e sviluppo e investimenti in capitale di rischio in aziende in fase di start-up;
- l’**acceleratore del Consiglio europeo per l’innovazione (CEI)** supporta innovatori, imprenditori e piccole aziende di alto livello con opportunità di finanziamento e servizi di accelerazione;
- il **Programma per l’occupazione e l’innovazione sociale (EaSI)** che offre, da un lato, **microprestiti fino a €25.000** alle microimprese e alle persone vulnerabili che intendono creare o sviluppare una microimpresa e, dall’altro, **investimenti fino a €500.000** per le imprese sociali;
- i **Fondi strutturali e di investimento europei (fondi SIE)** che operano attraverso prestiti, garanzie, finanziamenti di capitale di rischio o sovvenzioni alle imprese; in particolare, si segnalano:
 - FSE (Fondo Sociale Europeo);
 - FESR (Fondo Europeo di Sviluppo Regionale);
 - FEASR (Fondo Europeo Agricolo di Sviluppo Regionale).



La Banca Europea per gli Investimenti (BEI) è l'istituto di credito dell'Unione Europea: **tra il 2013 e il 2017 ha destinato oltre €2 miliardi in co-finanziamento a progetti di economia circolare.**

Di seguito una panoramica degli strumenti di finanziamento della BEI:

- **prestiti diretti a tasso fisso o variabile** destinati a progetti e imprese di grandi dimensioni;
- **finanziamenti indiretti** attraverso linee di credito alle banche locali e altri intermediari finanziari⁷² e **fondi di garanzia rivolti alle PMI**;
- finanziamenti attraverso il **Fondo Europeo per gli Investimenti Strategici – FEIS, InnovFin** e altri strumenti (cfr. p. 65) rivolti a **progetti innovativi a medio-alto rischio**.

Per quanto riguarda l'economia circolare, i progetti finanziabili dalla BEI si collocano in quattro ambiti:



produzione e progettazione basate sulla riduzione dei rifiuti e sul riciclo dei materiali;



aumento del valore e allungamento del ciclo di vita dei prodotti;



ottimizzazione del recupero e del riciclo dei materiali;



supporto e facilitazione di strategie circolari in tutte le fasi del ciclo di vita del prodotto⁷⁴.

Il primo requisito per accedere ai finanziamenti è l'intenzionalità: il progetto deve essere accompagnato da una dichiarazione che attesti la **volontà di contribuire agli obiettivi del piano UE per l'economia circolare** e di realizzare un impatto socio-ambientale positivo. Inoltre, la BEI conduce un'istruttoria che include la valutazione dei rischi

EUROPEAN CIRCULAR BIOECONOMY FUND

Lanciato nell'ambito di InnovFin per investimenti azionari od obbligazionari in progetti innovativi nell'ambito della bioeconomia; la dotazione prevista per il fondo è di €250 milioni, che saranno in parte stanziati dalla BEI, in parte raccolti da investitori pubblici e privati⁷³.

72. Per esempio, in Olanda e in Belgio è stato siglato un accordo con una società del Gruppo Rabobank volto all'introduzione di una linea di credito per progetti di economia circolare che consente alle PMI di accedere a finanziamenti a un tasso di interesse ridotto. Per maggiori informazioni: <https://bit.ly/3aRaDyC>

73. Per maggiori informazioni: <https://bit.ly/37ywcSx>

74. Per maggiori informazioni: <https://bit.ly/2U1USz2>

commerciali e di mercato e di quelli legati alla catena di fornitura.

Infine, la BEI fornisce **servizi di consulenza**: per esempio, assiste le aziende nella fase di sviluppo dei processi circolari, revisiona i progetti evidenziandone le criticità, veicola informazioni sulle possibilità di finanziamento e facilita i contatti con gli attori finanziari. Questi servizi sono forniti attraverso l'apposita piattaforma dell'**European Investment Advisory Hub** (incentrata sugli aspetti tecnici) e attraverso **InnovFin Advisory** per progetti di ricerca e innovazione (con focus sugli aspetti finanziari).

UN PROGETTO DI ECONOMIA CIRCOLARE NEL SETTORE DEGLI IMBALLAGGI IN CARTONE
El Burgo De Ebro (Spagna),
2016: La BEI ha concesso un finanziamento di €80 milioni a una società specializzata nella produzione di imballaggi in cartone per container con l'obiettivo di incrementare l'impiego di fibre riciclate⁷⁵.

CONCLUSIONI

L'obiettivo non è quello di dematerializzare e minimizzare il flusso di materiali, ma di generare “metabolismi ciclici”, che consentano ai materiali di mantenere il loro status di risorse e di accumulare intelligenza nel tempo.

(Ellen MacArthur Foundation)

In ottica di transizione verso un modello economico circolare, il ruolo e la responsabilità della filiera della carta-cartone sono cruciali, sia in termini di uso efficiente delle risorse naturali (gestione responsabile delle foreste), sia di valorizzazione e riciclo di “rifiuti non più rifiuti bensì risorse”. Le principali sfide che attendono il settore cartario e, in particolare, le piccole e medie imprese sono legate all'innovazione e alla sostenibilità: ciò rende **necessarie collaborazioni solide e continuative sia tra gli attori economici, sia tra questi ultimi e i soggetti finanziari**, per consentire al comparto di esprimere appieno le sue potenzialità e il suo contributo agli obiettivi di sviluppo sostenibile. In questo contesto, il **ruolo delle associazioni di categoria e dei Consorzi di filiera** è particolarmente rilevante, anche in termini di accompagnamento delle PMI nei processi di rendicontazione sugli aspetti di sostenibilità e di accesso ai finanziamenti/investimenti.

Al fine di favorire un più efficace dialogo tra imprese e attori finanziari, riportiamo qui di seguito alcuni consigli emersi nel corso delle interviste:

CONSIGLI AGLI INVESTITORI DAL SETTORE CARTARIO

1. Proporre alle aziende, a seconda delle dimensioni e di una preliminare valutazione delle capacità di risposta, i prodotti di finanza sostenibile, che sono ancora poco conosciuti;
2. Ideare strumenti a sostegno delle imprese più piccole capaci di valorizzarne il ruolo sociale ed economico, anche attraverso alleanze con le associazioni di categoria che le rappresentano;
3. Adottare un approccio collaborativo al fine di costruire un'alleanza di intenti, per esempio esplicitando le ragioni dell'importanza di rendicontare gli aspetti non prettamente economici e valorizzando i benefici per l'azienda in termini sia reputazionali sia di posizionamento sul mercato;
4. Semplificare il linguaggio a beneficio degli imprenditori;
5. Evidenziare l'apporto non solo finanziario che gli investitori possono offrire, per esempio in termini di consulenza e supporto nella gestione aziendale in un'ottica di miglioramento continuo e di condivisione di obiettivi.

CONSIGLI ALLE IMPRESE DAGLI INVESTITORI

- 1.** Acquisire informazioni in materia di finanza, in generale, e di finanza sostenibile, in particolare, anche valorizzando il ruolo e le competenze di figure a supporto delle imprese come i commercialisti;
- 2.** Superare le divisioni per creare reti, collaborazioni lungo l'intera filiera e distretti, vantaggiosi sia in termini di crescita del fatturato, sia di legame con il territorio;
- 3.** Costruire relazioni continuative, solide e trasparenti con gli attori finanziari, condividendo sia i punti di forza sia quelli di debolezza: a partire da un rapporto di reciproca fiducia, infatti, è più facile per una banca o un investitore supportare progetti innovativi;
- 4.** Fornire informazioni chiare e complete sulle politiche di sostenibilità adottate, sia agli investitori sia alle agenzie di rating, con particolare riferimento agli aspetti ambientali (cfr. tassonomia europea delle attività eco-compatibili, p. 22); è inoltre fondamentale informare gli attori finanziari in merito alle peculiarità del settore di attività (per esempio, spiegare le ragioni alla base di eventuali aumenti o riduzioni del fatturato, informare sulle normative vigenti con linguaggio non specialistico, anticipare eventuali criticità, anche finanziarie, in modo da coinvolgere gli investitori sul tema, ecc.);
- 5.** Curare la qualità del capitale umano e della governance quali fattori chiave di successo, e costruire relazioni efficaci con le comunità locali, presentando i progetti in modo chiaro ed esplicitando le ripercussioni delle attività aziendali sul territorio di riferimento.

FEDERAZIONE CARTA E GRAFICA



FEDERAZIONE
CARTA E GRAFICA www.federazionecartagrafica.it

Fondata nel giugno 2017, la Federazione Carta e Grafica rappresenta i comparti industriali di Acimga (macchine per la grafica e cartotecnica), Assocarta (carta e cartone) e Assografici (grafica e cartotecnica, trasformazione), con Unione Grafici di Milano e Comieco quali soci aggregati.

Una filiera che nel suo complesso esprime un valore di €24,9 miliardi di fatturato (1,4% PIL) nel 2018, generato da quasi 172.000 addetti attivi in oltre 18.000 imprese, con l'obiettivo di perseguirne lo sviluppo e la crescita dando voce agli interessi e alle problematiche dei comparti rappresentati presso le istituzioni nazionali e europee.

Fonte: Comieco 2019, *Comieco Sostenibile. Il ciclo del riciclo di carta e cartone: un valore per l'ambiente, un valore per l'Italia*: <https://bit.ly/3aKAdp4>

BIBLIOGRAFIA

Acri 2019, *Fondazioni di origine bancaria – Ventiquattresimo rapporto annuale. Anno 2018*: <https://bit.ly/37k09F5>

AIFI 2019, *Linee guida ESG*: <https://bit.ly/2uZyvzZ>

Alleanza Italiana per l'Economia Circolare e Accenture 2018, *Position paper per l'economia circolare*: <https://bit.ly/2U2mVOV>

Assocarta 2018, *Rapporto ambientale dell'industria cartaria italiana – Dati 2015 - 2016*: <https://bit.ly/38Rts3d>

Assografici 2019, *Report Economico Statistico 2018 - 2019*: <https://bit.ly/2U4Cci5>

Badalucco, Laura, Casarotto, Luca e Costa, Pietro 2017, *Packaging design*, Edizioni Dativo

Becchetti, Leonardo, Ciciretti, Rocco, Dalo, Ambrogio e Herzel, Stefano 2014, *Socially Responsible and Conventional Investment Funds: Performance Comparison and the Global Financial Crisis*, CEIS Università di Roma 'Tor Vergata': <https://bit.ly/2KLtWzg>

Bianchi, Duccio 2018, *Economia circolare in Italia. La filiera del riciclo asse portante di un'economia senza rifiuti*, Edizioni Ambiente

Biocompack-CE 2019, *Report D.T1.2.4 Versione finale del documento strategico*, Interreg Central Europe: <https://bit.ly/37xtRHE>

Bonaccorso, Mario e Ruiz Baños, Irene 2019, *Che cosa è la bioeconomia*, Edizioni Ambiente

Carraro, Carlo 2019, *Il ruolo della finanza nella transizione ad una economia a basso contenuto di carbonio*, Presentazione alla Settimana SRI – Clima e finanza sostenibile, Roma, 12 novembre 2019: <https://bit.ly/311DCeK>

Carus, Michael e Dammer, Lara 2018, *The "Circular Bioeconomy" – Concepts, Opportunities and Limitations (nova-Paper#9)*, nova-Institute: <https://bit.ly/2Gv7KFN>

Centro Studi CNA 2017, *Può reggere la ripresa senza credito?*, novembre 2017: <https://bit.ly/2tYNt95>

Centro Studi CNA 2018, *Nota congiunturale. Credito*

CEPI 2017, *Investire in Europa per trasformare l'industria. La Roadmap 2050 verso una bioeconomia a basso tenore di carbonio*: <https://bit.ly/2Gs4KKE>

CEPI 2019, *Joint statement: A Taxonomy Delivering Sustainable Growth in Europe*, Position paper, 13 dicembre 2019: <https://bit.ly/37x4dTr>

Clark, Gordon, Finer, Andreas e Vieh, Michael 2015, *From the stockholder to the stakeholder, How Sustainability can drive financial outperformance*, University of Oxford, Arabesque Partners, Smith School of Enterprise and the Environment, marzo 2015: <https://bit.ly/2BJ2sEL>

Climate Bonds Initiative 2020, *2019 Green Bond Market Summary*: <https://bit.ly/3202RP6>

Codice degli Appalti, D. Lgs n. 50/2016, Artt. 93, 95, 123: <https://bit.ly/2uxsOsF>

Comieco 2019, *Comieco Sostenibile. Il ciclo del riciclo di carta e cartone: un valore per l'ambiente, un valore per l'Italia*: <https://bit.ly/3aKAdp4>

Comieco, Istituto di Management della Scuola Superiore Sant'Anna 2019, *Imballi, sostenibilità e innovazione: La filiera cartaria in prima linea*: <https://bit.ly/2U70kRa>

Commissione Europea 2015, *L'anello mancante - Piano d'Azione dell'Unione europea per l'economia circolare*, COM(2015) 614 final, 2 febbraio 2015: <https://bit.ly/37x7mCC>

Commissione Europea 2018, *A sustainable bioeconomy for Europe: strengthening the connection between economy, society and the environment. Update bioeconomy strategy*: <https://bit.ly/3aRseXg>

Commissione Europea 2018, *Piano d'Azione per finanziare la crescita sostenibile*, COM(2018) 97, 8 marzo 2018: <https://bit.ly/2xL9OrF>

Commissione Europea 2018, *Strategia europea per la plastica nell'economia circolare*, COM(2018) 28 final, 16 gennaio 2018: <https://bit.ly/36qnbty>

Commissione Europea 2019, *Commission delegated regulation amending Delegated Regulation EU 2017/565 as regards the integration of Environmental, Social and Governance (ESG) considerations and preferences into the investment advice and portfolio management (draft)*, 4 gennaio 2019: <https://bit.ly/2OzbME9>

Commissione Europea 2019, *Commission delegated regulation amending Regulation EU 2017/2359 as regards the integration of Environmental, Social and Governance (ESG) considerations and preferences into the investment advice for insurance-based investment products (draft)*, 4 gennaio 2019: <https://bit.ly/315X7BE>

Commissione Europea 2019, *Commission publishes draft rules to ensure investment firms and insurance distributors consider sustainability topics when advising clients*, Comunicato stampa, 4 gennaio 2019: <https://bit.ly/2LTIRIJ>

Commissione Europea 2019, *Comunicazione della Commissione – Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario: integrazione concernente la comunicazione di informazioni relative al clima*, 20 giugno 2019: <https://bit.ly/2IWIEd6>

Consiglio dell'Unione Europea 2019, *Finanza sostenibile: l'UE raggiunge un accordo politico su un sistema unificato di classificazione dell'Unione*, Comunicato stampa, 18 dicembre 2019: <https://bit.ly/2V6NrY1>

Del Curto, Barbara 2016, *Packaging naturalmente tecnologico. Innovazioni sostenibili per il food packaging a base di carta e cartone*, Comieco e Politecnico di Milano, Edizioni Dativo

Direttiva UE 2019/904 del Parlamento Europeo e del Consiglio sulla riduzione dell'incidenza di determinati prodotti di plastica sull'ambiente, 5 giugno 2019: <https://bit.ly/38FLPrC>

Eccles, Robert G., Ioannou, Ioannis e Serafeim, George 2011, *The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance*, Harvard Business School: <https://hbs.me/2IDqVzU>

EU Technical Expert Group on Sustainable Finance 2019, *Green Bond Standard Technical Report*, giugno 2019: <https://bit.ly/36KOxLq>

EU Technical Expert Group on Sustainable Finance 2019, *Report on EU Green Bond Standard – Overview*: <https://bit.ly/32ivzup>

European Investment Bank 2019, *The EIB Circular Economy Guide. Supporting the circular transition*: <https://bit.ly/3aRxoT8>

Forum per la Finanza Sostenibile, CONAI 2018, *Finanza sostenibile ed economia circolare. Linee guida per investitori e imprese*: <https://bit.ly/2uwVUbN>

Forum per la Finanza Sostenibile 2019, *Le politiche di investimento sostenibile e responsabile degli investitori previdenziali – Quinta edizione*: <https://bit.ly/3aL8yV5>

Forum per la Finanza Sostenibile 2019, *L'Unione Europea e la finanza sostenibile: impatti e prospettive per il mercato italiano*: <https://bit.ly/2YIHEYn>

Forum per la Finanza Sostenibile, BVA Doxa 2019, *Risparmiatori italiani e cambiamento climatico*: <https://bit.ly/37vPvVL>

Friede, Gunnar, Busch, Timo e Bassen, Alexander 2015, "ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies", *Journal of Sustainable Finance & Investment*, Vol. 5, n. 4: <https://bit.ly/2MJeiFm>

Global Impact Investing Network (GIIN) 2019, *Sizing the impact investing market*: <https://bit.ly/2FHFYWr>

Hawken, Paul, Amory B., Lovins e Hunter L., Lovins 2011, *Capitalismo naturale. La prossima rivoluzione industriale*, Edizioni Ambiente

Intesa Sanpaolo 2018, *Economia e finanza dei distretti industriali – Rapporto annuale – n. 11*, Direzione Studi e Ricerche, dicembre 2018: <https://bit.ly/36yQmuE>

Istituto Italiano Imballaggi 2016, *Il packaging allunga la vita*: <https://bit.ly/37CzwMI>

Jackson, Tim 2017, *Prosperità senza crescita. I fondamenti dell'economia di domani*, Edizioni Ambiente

Legambiente, Università di Padova - Laboratorio Manifattura Digitale 2017, *L'economia circolare nelle imprese italiane e il contributo di industria 4.0*: <https://bit.ly/3aWv65x>

Martini, Paolo 2019, *L'arte di fare impresa. Come e perché investire in economia reale*, AZIMUT Capital Management e AZIMUT Libera Impresa: <https://bit.ly/2RAknpn>

Osservatorio europeo sull'eco-innovazione 2014, *Eco-innovation: Enabling the transition to a resource efficient circular economy*: <https://bit.ly/3aLqzT4>

Rau, Thomas e Oberhuber, Sabine 2019, *Material Matters. L'importanza della materia. Un'alternativa al sovrasfruttamento*, Edizioni Ambiente

Raworth, Kate 2017, *L'economia della ciambella. Sette mosse per pensare come un economista del XXI secolo*, Edizioni Ambiente

Regolamento UE 2019/2088 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari, 27 novembre 2019: <https://bit.ly/2YXAiAh>

RINA e CNDCEC 2018, *Corporate Responsibility reporting e verifica. Progetto di responsabilità e opportunità per lo sviluppo sociale ed economico*, maggio 2018

Rockström, Johan e Klum, Mattias 2015, *Grande mondo, piccolo pianeta. La prosperità entro i confini planetari*, Edizioni Ambiente

Ronchi, Edo, Morabito, Roberto *et alii* 2014, *Le imprese della green economy. La via maestra per uscire dalla crisi*, Edizioni Ambiente

Rossi, Federico 2017, *Marketing e comunicazione della sostenibilità. Un nuovo vantaggio competitivo tra etica e nuovi modelli di business*, in Fasan, Marco e Bianchi, Stefano 2017, *L'azienda sostenibile. Trend, strumenti e case study*, Edizioni Ca' Foscari: <https://bit.ly/2RtsyE0>

Stahel, Walter 2010, *The Performance Economy*, Palgrave Macmillan

UN Environment Programme, MATTM 2016, *Inquiry: Design of a Sustainable Financial System. Financing the Future: Report of the Italian National Dialogue on Sustainable Finance*, rapporto completo: <http://bit.ly/2oOLcae>; *Finanziare il futuro. Rapporto del Dialogo Nazionale dell'Italia per la finanza sostenibile*, sintesi in italiano: <http://bit.ly/2oOS1ZG>

UNIRIMA 2019, *La produzione di materia prima secondaria dalla raccolta differenziata di carta e cartone*: <https://bit.ly/2U0OJTW>

SITOGRAFIA

Economia Circolare

Atlante Italiano dell'Economia Circolare: <https://bit.ly/2uKEUPq>

Economia Circolare – Confindustria: <https://bit.ly/38SqWK1>

Verso un'economia circolare - Fondazione Cogeme Onlus: <https://bit.ly/36DG8ZI>

ICESP – Piattaforma Italiana per l'Economia Circolare: <https://bit.ly/2GyNza4>

78

Finanza sostenibile

Investi Responsabilmente (Forum per la Finanza Sostenibile): <https://bit.ly/2u2xNSg>

Forum per la Finanza Sostenibile: <https://bit.ly/2VuYBWz>

Climate Bonds Initiative: <https://bit.ly/2PwTC42>

Finanziamenti europei

Portale dedicato all'economia circolare sul sito della BEI: <https://bit.ly/2uH6jI4>

Elenco dei progetti finanziati in Italia: <https://bit.ly/2u3hkNJ>

Modulo per la richiesta di informazioni sul finanziamento alle PMI:
<https://bit.ly/38QmCL0>

Portale per la ricerca di intermediari finanziari che collaborano con la BEI:
<https://bit.ly/37BKRwh>

Informazioni sui finanziamenti FEIS: <https://bit.ly/2tbbkCa>

Commissione Europea: <https://bit.ly/3aU5ohR>

LEGENDA DELLE ABBREVIAZIONI

Acri: Associazione di Fondazioni e di Casse di Risparmio Spa
AGCM: Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato
AIFI: Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt
BEI: Banca europea per gli investimenti
CBI: Climate Bonds Initiative
CdA: Consiglio di amministrazione
CDP: Cassa Depositi e Prestiti
CEI: Consiglio europeo per l'innovazione
CEPI: Confederazione Europea Piccole Imprese
Comieco: Consorzio Nazionale Recupero e Riciclo degli Imballaggi a base Cellulosica
CONAI: Consorzio Nazionale Imballaggi
Consob: Commissione Nazionale per le Società e la Borsa
COSME: Competitiveness of enterprises and Small and Medium-sized Enterprises
DNF: Dichiarazione Non Finanziaria
DNSH: Do no significant harm
EaSI: Programma europeo per l'occupazione e l'innovazione sociale
EIOPA: European Insurance and Occupational Pensions Authority
ESG: Environmental, Social and Governance
ESMA: European Securities and Markets Authority
FEASR: Fondo europeo agricolo per lo sviluppo rurale
FEIS: Fondo europeo per gli investimenti strategici
FESR: Fondo europeo di sviluppo regionale
FFS: Forum per la Finanza Sostenibile
FIA: Fondi di Investimento Alternativi
Fondi SIE: Fondi strutturali e di investimento europei
FSE: Fondo sociale europeo
GBS: Green Bond Standard
GIIN: Global Impact Investing Network
GRI: Global Reporting Initiative
GU: Gazzetta Ufficiale
HLEG: High-Level Expert Group on Sustainable Finance
IDD: Insurance Distribution Directive
LCA: Life Cycle Assessment
MATTM: Ministero dell'Ambiente e della Tutela del Territorio e del Mare
MiFID: Markets in Financial Instruments Directive
MRI: Mission Related Investment
OIL: Organizzazione Internazionale del Lavoro
PMI: Piccola e media impresa
RAEE: Rifiuti di apparecchiature elettriche ed elettroniche
SDG: Sustainable Development Goal
SGR: Società di gestione del risparmio
SRI: Sustainable and Responsible Investment
TEG: Technical Expert Group on Sustainable Finance
UE: Unione Europea

DISCLAIMER

Il Forum per la Finanza Sostenibile e Comieco rimangono i soli responsabili dei contenuti espressi nel testo. Tale considerazione si estende a tutte le persone intervistate le quali, pur avendo incoraggiato e approvato il progetto nel suo insieme, non necessariamente si riconoscono in ogni e ciascuna affermazione contenuta in questo documento (che, perciò, non ipotizza la loro posizione sull'argomento). Questo documento è stato redatto con scopi informativi e di divulgazione. La riproduzione dei contenuti non è in alcun modo limitata, anzi, è incoraggiata. Si prega di citare sempre il Forum per la Finanza Sostenibile e Comieco.



Forum per la Finanza Sostenibile

FORUM PER LA FINANZA SOSTENIBILE

Il Forum per la Finanza Sostenibile è nato nel 2001.
È un'associazione non profit multi-stakeholder: ne

fanno parte operatori finanziari e altre organizzazioni interessate all'impatto ambientale e sociale degli investimenti.

La missione del Forum è promuovere la conoscenza e la pratica dell'investimento sostenibile, con l'obiettivo di diffondere l'integrazione dei criteri ambientali, sociali e di governance (ESG) nei prodotti e nei processi finanziari.

L'attività del Forum si articola in tre aree principali: Ricerca, Progetti e Rapporti con le Istituzioni. In questi ambiti si occupa di:

- condurre ricerche, gruppi di lavoro e attività di formazione con lo scopo di valorizzare le buone pratiche e di contribuire all'analisi e alla diffusione degli investimenti sostenibili;
- informare e sensibilizzare la comunità finanziaria, i media e la cittadinanza sui temi della finanza sostenibile attraverso iniziative di comunicazione e l'organizzazione di convegni, seminari ed eventi culturali;
- collaborare e svolgere attività di advocacy con istituzioni italiane ed europee per sostenere l'attuazione di un quadro regolamentare che favorisca gli investimenti sostenibili.

Dal 2012 il Forum organizza la Settimana SRI, tra i principali appuntamenti in Italia dedicati all'investimento sostenibile e responsabile.

Il Forum è membro di Eurosif, associazione impegnata a promuovere la finanza sostenibile nei mercati europei.



comieco
Consorzio Nazionale Recupero e Riciclo
degli Imballaggi a base Cellulosica

COMIECO

Comieco nasce nel 1985 grazie all'iniziativa di alcune imprese della filiera della carta: l'acronimo sta per "Comitato per l'Imballo Ecologico". L'idea è organizzare e incentivare la raccolta differenziata di carta e cartone e risolvere due problemi: assicurare un flusso costante di carta e cartone riciclabili alle cartiere e sottrarlo alla discarica.

Nel corso degli anni '80, infatti, la raccolta di carta e cartone avveniva in modo disomogeneo, non coordinato ed era legata alla contingenza del momento. In periodi di prezzi bassi, per le industrie era più conveniente importare macero dall'estero piuttosto che raccogliere, selezionare e lavorare quello locale.

Nel 1998, a seguito del Decreto Ronchi e la costituzione di CONAI e Consorzi di Filiera per la gestione dei rifiuti d'imballaggio, Comieco diventa Consorzio Nazionale Recupero e Riciclo degli Imballaggi a base Cellulosica con lo scopo di raggiungere gli obiettivi di riciclo e recupero fissati dalla normativa europea. Una risposta concreta del Sistema Paese – e delle circa 3.300 aziende consorziate (produttori e importatori di materia prima per imballaggio, produttori e importatori di imballaggi cellulosici, recuperatori) – per dare vita a quella che oggi chiamiamo Economia Circolare, dove carta e cartone non sono rifiuti bensì materia preziosa per l'industria cartaria.

Comieco riveste **oggi** un ruolo polifunzionale nel sistema di recupero e riciclo dei materiali a base cellulosica: dalla prevenzione, mediante incentivazione di studi che abbiano come obiettivo la realizzazione di imballaggi sostenibili (riduzione in peso, progettazione intelligente e separazione facilitata) all'incentivazione della raccolta differenziata mediante campagne di comunicazione e sensibilizzazione, sia nazionali sia locali. Svolge controlli e verifiche a campione presso le piattaforme di selezione ed è quindi garante della qualità del macero che viene avviato alle cartiere.

Forum per la Finanza Sostenibile
Via Ampère 61/A
20131 Milano
Tel. +39 02 30516028
www.finanzasostenibile.it