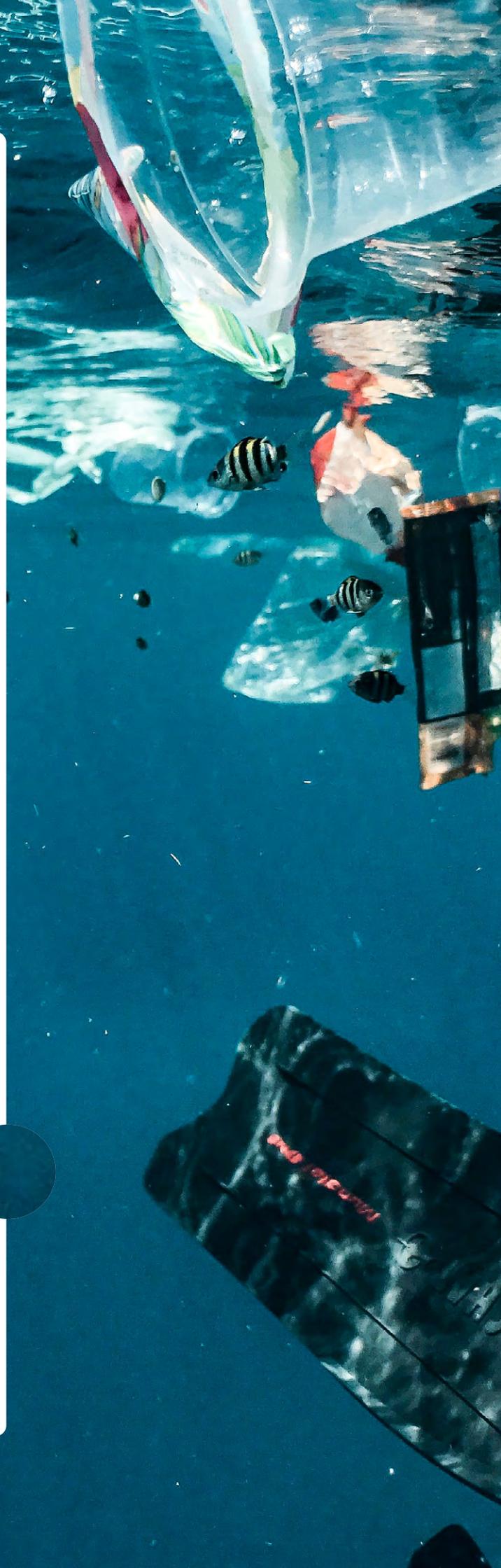


Investire per un futuro circolare



SETTEMBRE 2022

Comunicazione di marketing



Informazioni sugli autori.

David Czupryna

Senior Portfolio Manager



David gestisce la strategia Candriam Sustainable Equity Circular Economy da dicembre 2021, offrendo agli investitori la sua ampia esperienza nelle tematiche ESG. In precedenza, è stato Head of ESG Development presso Candriam, con l'incarico di fornire il mix unico di credenziali di sostenibilità e di esperienza di mercato di Candriam agli investitori e agli operatori del mercato. Prima di entrare a far parte di Candriam, David ha guidato la crescita delle strategie di investimento sostenibile in diversi paesi europei per Sycomore Asset Management e in Nord Europa per Erste Asset Management. David ha iniziato la sua carriera nel settore finanziario con BNP Paribas, a Londra, presso il desk di strutturazione dei derivati azionari, nel 2007.

David ha conseguito un MBA presso University of Cambridge specializzandosi in finanza e strategia, nonché un Master in scienze politiche presso la Free University of Brussels e l'Università Cattolica di Lovanio.

Bastien Dublanc

Senior Portfolio Manager



Bastien è entrato a far parte di Candriam come Senior Portfolio Manager nel 2022. Prima di interessarsi alla strategia Candriam Sustainable Equity Circular Economy, ha gestito una serie di strategie di investimento orientate all'ambiente presso FinTech Clim8 Invest con sede a Londra. In precedenza, ha trascorso sette anni presso Lombard Odier a Ginevra come analista, ed è stato anche analista sul versante vendite nel settore energetico.

Bastien ha conseguito un master in Offshore Technology presso la Cranfield University nel Regno Unito, e un Master in Business Management presso la HEC di Parigi.

Indice.

Investire per un futuro circolare	03	Il quadro di riferimento degli investimenti circolari Candriam	13
Executive Summary: Chiudere il cerchio della vita	05	Il modello di scoring della circolarità Candriam	17
Definire la problematica	07	Conclusioni: Investire nel cerchio della vita	26
Dall'ideologia all'investimento	11	Note e riferimenti	29

Inve-

Stare per

un futuro

circolare.

Investire per un futuro circolare.

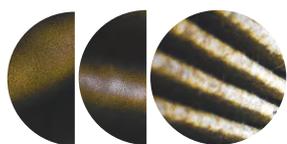
La necessità è chiara. Consumiamo le nostre risorse naturali a un ritmo equivalente a 1,7 Terre, un livello insostenibile. Le risorse vergini sono limitate. Nel frattempo, i rifiuti non biodegradabili stanno invadendo gli oceani e il paesaggio, una volta considerati infiniti.

La definizione rimane fluida. L'economia circolare è ancora priva sia di una definizione universale che di una serie di linee guida ampiamente accettate. Questa trasformazione sta creando una grande varietà di nuove imprese e investitori.

Il potenziale di crescita è chiaro. Si stima che solo il 9% dell'economia globale sia circolare¹. Si tratta di una grande opportunità di mercato. La mitigazione dei cambiamenti climatici non sarà ottenuta senza l'impiego su larga scala di soluzioni di economia circolare nel settore immobiliare, della mobilità e dell'alimentazione.

Il quadro inizia a delinearsi. Sebbene l'economia circolare sia un tema complesso, la sua necessità è stata riconosciuta. Gli sforzi e le regolamentazioni a livello locale e regionale si moltiplicano.

In che modo Candriam valuta un investimento circolare?





**La necessità è chiara.
Consumiamo le nostre
risorse naturali a un ritmo
equivalente a 1,7 Terre, un
livello insostenibile.**



Executive summary.

Chiudere il cerchio della vita

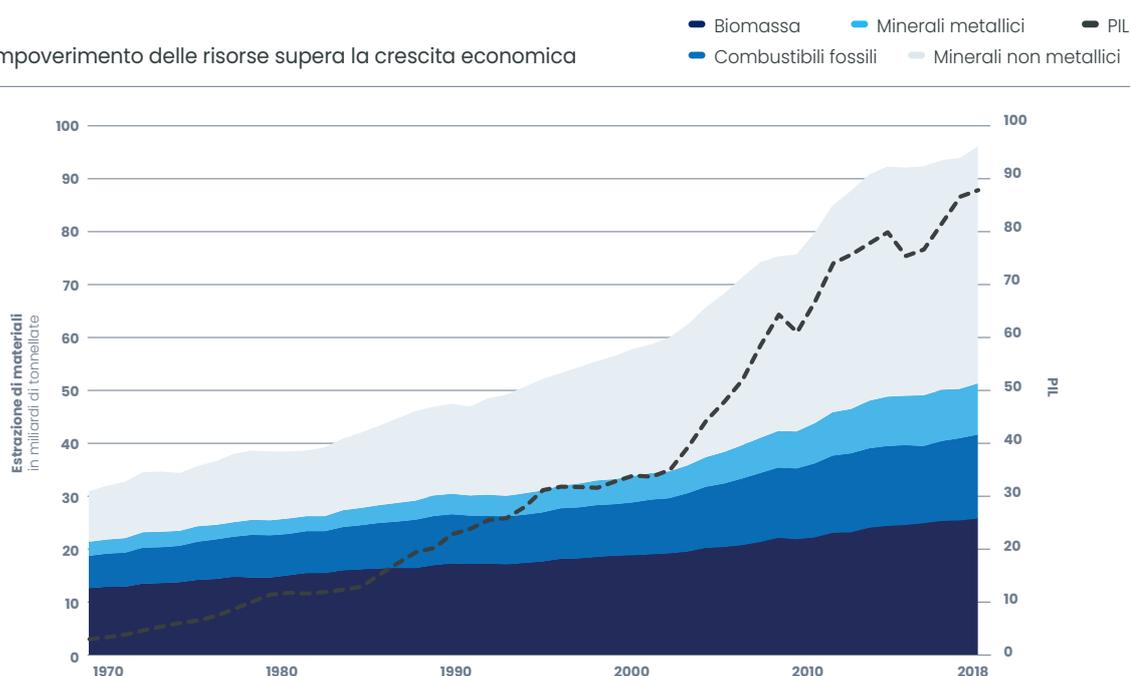
Per investire nella transizione verso un'economia circolare, è necessario un contesto orientato agli investimenti. Un simile contesto dovrebbe consentire agli investitori di prendere decisioni di allocazione del capitale che promuovano la transizione verso un'economia circolare, sulla base delle informazioni a loro disposizione e di un quadro che trasformi tali informazioni in conoscenze attuabili. I quadri di riferimento della circolarità aziendale attualmente esistenti, come quello offerto dalla Fondazione Ellen MacArthur, sono concepiti per aiutare le aziende a valutare la propria circolarità, utilizzando dati interni che potrebbero non essere disponibili per gli investitori. Come investitori, non abbiamo la stessa

trasparenza e granularità di un'azienda che si valuta con i suoi dati interni, spesso non pubblici.

Il tasso di esaurimento delle risorse ha superato il tasso di crescita del PIL per decenni. Questa equazione deve invertirsi o esauriremo le risorse. Un'economia non circolare, o lineare, crea anche un'ampia gamma di esternalità. Inoltre, gli obiettivi e la regolamentazione esistenti in materia di emissioni possono essere raggiunti più facilmente migliorando la circolarità nei tre grandi settori dell'edilizia abitativa, dei trasporti, dell'alimentazione e dell'agricoltura.

Figura 1:

Il tasso di impoverimento delle risorse supera la crescita economica



Fonte: Dati di estrazione dei materiali di UNEP, dati relativi al PIL di UNSD

Offriamo un quadro e un modello di scoring, creati dagli investitori e progettati per prendere decisioni d'investimento. Proponiamo un metodo, non l'unico possibile, per ottenere la precisione necessaria a tradurre il concetto di alto livello di circolarità in una strategia di investimento. Il nostro quadro di riferimento individua le società che contribuiscono a ridurre i bisogni di estrazione di risorse vergini, mitigando al contempo la produzione di rifiuti, in particolare quelli non biodegradabili. Tale quadro offre una metodologia di rating delle società che consente la comparabilità a livello di settori e nel tempo. Il nostro obiettivo è di fare in modo che i parametri da noi impostati per l'analisi e l'investimento in società circolari siano chiari e trasparenti.

Abbiamo ideato il nostro scoring d'investimento per ampliare la riflessione attualmente disponibile. Ci siamo quindi avvalsi dei lavori di altri, tra cui i principi di circolarità della Fondazione Ellen MacArthur:

- Progettare sistemi che escludono inquinamento e rifiuti.
- Mantenere i materiali e i prodotti in uso a livello ottimale.
- Costruire e ripristinare il capitale naturale e rigenerare i sistemi naturali.

Per individuare le società circolari, riteniamo utile classificarle in termini di contributo circolare ai *verticali*, o catene commerciali circolari, piuttosto che di attività o di settore industriale. Questi verticali sono:

- Case e infrastrutture
- Mobilità
- Alimentari
- Prodotti e materiali di consumo
- Sanità
- Comunicazione e informatica

In particolare, non è possibile conseguire alcuni specifici obiettivi climatici già definiti se la circolarità non aumenterà nettamente nel settore dell'edilizia, dei trasporti e dell'alimentazione/agricoltura

(grafico 8). Questo è uno dei modi in cui il nostro modello si inserisce nei quadri di sostenibilità esistenti, ed esso è concepito per allinearsi il più possibile ai futuri quadri di riferimento circolari.

I parametri ideali per la misurazione delle società circolari, almeno secondo quanto definito nelle principali ricerche accademiche,² non sono ancora resi ampiamente disponibili dalle società. Non si tratta di un problema nuovo per la ricerca sostenibile. I dati relativi alle emissioni dei gas a effetto serra e ai dati sulla manodopera mostrano che l'interesse e l'impegno degli investitori possono portare alla creazione e alla comunicazione di nuovi tipi di dati.

Abbiamo ideato un quadro d'investimento per formare un ponte tra l'attuale concetto circolare generale e la rendicontazione dei dati di domani. Il nostro quadro di riferimento analizza le società su tre pilastri, consolidati in un punteggio unico:



The Candriam Circularity Company Score

- Risultati circolari
- Impegno circolare
- Dinamica circolare

Valutiamo i risultati della circolarità in quattro aree: Utilizzare meno, Recuperare, Utilizzare più a lungo e Condividere. Fondamentale per un processo di investimento, il nostro scoring è pensato per seguire l'andamento della società nel tempo. Ci auguriamo che utilizzando i dati grezzi delle società pubblicamente disponibili, i parametri settoriali e una valutazione qualitativa sia possibile valutare le società su base comparabile e monitorare le variazioni di tali punteggi nel tempo.

Siamo convinti di poter investire per un futuro circolare.

Definire la problematica.

L'economia lineare: Concetto

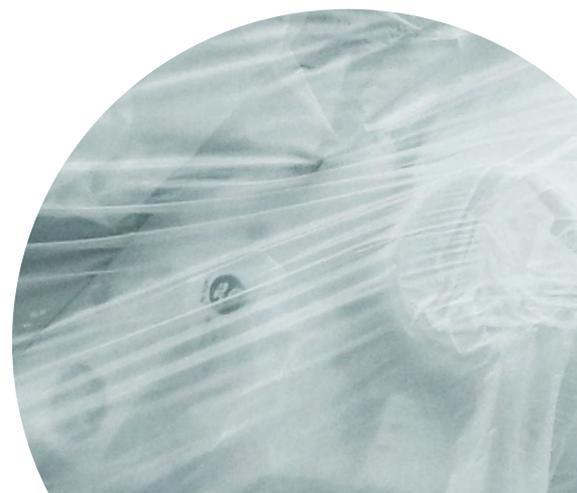
L'economia globale di oggi può essere considerata come un ciclo "approvvigionamento/produzione/utilizzo/rifiuti" o lineare, risultato del modo in cui svolgiamo le nostre attività economiche. Oggi, nei soli primi sette mesi dell'anno, la nostra economia utilizza l'equivalente delle risorse naturali globali che possono essere esaurite in un intero anno. Questa data è anticipata ormai ogni anno. Entro il 2050 consumeremo tre terre, ossia tre volte il tasso di riapprovvigionamento.

Questo risultato lineare è stato il fondamento della crescita economica dal 19o secolo. Nel 1733, all'inizio della rivoluzione industriale, la terra sosteneva una popolazione globale di meno di 800 milioni di persone. Quest'anno la nostra popolazione supererà gli 8 miliardi. È sufficiente un semplice calcolo matematico e i conti sono presto fatti!

Figura 2:

L'economia lineare

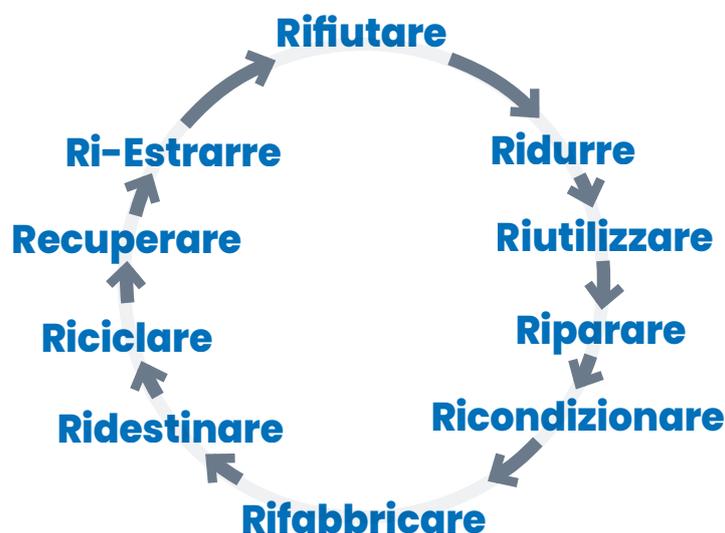
Approvvigionamento → **Produzione** → **Utilizzo** → **Rifiuti** ↓



L'economia circolare: Concetto

The circular economy is a societal model³ in which the need for virgin natural resources is reduced to a minimum, and non-biodegradable waste is eliminated. The aim is to regenerate goods rather than dispose of them. To reuse, refurbish, recycle, and share. We argue for the need for a circular economy in our 2020 paper, [Economia circolare: un paradiso ritrovato?](#)

Figura 3:
L'economia circolare



L'economia circolare: Definizione

Ridurre, riutilizzare, riparare, riciclare è un concetto abbastanza chiaro. Eppure, in pratica, l'economia circolare è piuttosto complessa e definita solo in modo vago. Si tratta di un'iniziativa molto meno globale di quelle relative alla riduzione delle emissioni di gas a effetto serra, e gli elementi di un'economia circolare esistenti derivano da un'ampia gamma di iniziative (spesso non coordinate).

Di conseguenza, **l'economia circolare non ha ancora una definizione universale e pertanto manca anche una serie di linee guida universalmente accettate.**

Quadri di riferimento esistenti

I quadri esistenti sono stati studiati per migliorare la circolarità, non per investire. Sono troppo complessi per essere implementati in un contesto di investimento.

In un contesto di investimento, sono contemporaneamente complessi e insufficienti.

The Ellen MacArthur Foundation

La Fondazione definisce l'economia circolare basandosi su **tre grandi principi**:

- Progettare sistemi che escludono inquinamento e rifiuti.
- Mantenere i materiali e i prodotti in uso a livello ottimale.
- Costruire e ripristinare il capitale naturale e rigenerare i sistemi naturali.

La tassonomia UE e altri regolamenti

L'Unione europea non è la prima entità politica ad approvare una legislazione sulla circolarità. La tassonomia UE è tuttavia la più ambiziosa ed è in prima linea nella definizione di un quadro ampio e misurabile. L'UE ha definito la transizione verso un'economia circolare come uno dei suoi sei obiettivi ambientali, e le società circolari saranno tenute a soddisfare i "criteri tecnici di screening". Questi criteri sono in bozza e dovrebbero essere adottati nel 2023 o nel 2024. La complessità dei criteri tecnici di screening e il fatto che la tassonomia si applichi solo alle società operanti all'interno dell'UE, limita l'utilità di questo quadro per i prossimi anni.

La regolamentazione è in attesa di approvazione o già in vigore anche in paesi come il Regno Unito, il Giappone e la Cina.

Meno nello specifico, ma come promemoria di come la circolarità sia un prerequisito per molto altro, gli Obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite comprendono la circolarità in diversi dei 17 obiettivi, ad esempio OSS 6 -- acqua pulita, o OSS 12 - consumi e produzione responsabili.

Figura 4:

Mercati circolari globali
La circolarità è un prerequisito per molti degli OSS delle Nazioni Unite



Opportunità circolare
Gestione delle risorse idriche e delle acque reflue



Opportunità circolare
Potenziamento delle infrastrutture e dell'industria per l'efficienza delle risorse



Opportunità circolare
Mercato dell'usato e di riutilizzo



Opportunità circolare
Prodotti a base di diossido di carbonio

Alcuni esempi di quadri di riferimento circolari

Regolamento - esistente e in attesa di approvazione

La tassonomia UE - in corso (parziale riciclaggio a livello degli Stati membri)

Regno Unito - pianificato, alcuni piani a livello statale, per esempio Scozia e Galles

Giappone: pioniere, alcune leggi sul riciclaggio dal 1991

Cina: prime leggi nel 2009

Stati Uniti - alcuni Stati (a livello federale, solo raccomandazioni finora formulate dall'EPA)

Obiettivi di sviluppo sostenibile dell'ONU

Gli obiettivi circolari sono inclusi in almeno 7 dei 17 OSS, ad esempio, OSS 6, Acqua pulita e servizi igienico-sanitari

The Ellen MacArthur Foundation

L'EMAF definisce tre principi fondamentali per l'economia circolare.

A livello numerico, offre di misurare le società utilizzando il suo modello di circolarità Circulytics quando richiesto.

Il World Business Council for Sustainable Development

Il WBCSD offre alle aziende un modello per auto-attribuirsi uno scoring in termini di circolarità, come mezzo per aiutarle a comprendere e risolvere le lacune in questo campo.

Capitals Coalition Initiative

Principi per la valutazione delle esternalità.

Dall'ideologia all'investimento.

“

Non tutto ciò che può essere misurato conta e non tutto ciò che conta può essere misurato.

– Albert Einstein, 1963

Oggi esistono due quadri di riferimento principali per misurare la circolarità di una società. La misura numerica, la CTI o Transition Indicator del World Business Council for Sustainable Development, è un'autovalutazione eseguita dall'azienda che vuole comprendere il proprio livello di circolarità. La "misura" Circulytics della Ellen MacArthur Foundation, sebbene indipendente, è qualitativa ma offre il vantaggio di essere prospettica. Ancora una volta, sono le società a dover scegliere di sottoporsi all'analisi, che non è applicabile a tutte le aziende.

Entrambi gli indicatori sono progettati per permettere alle società di comprendere le loro carenze in termini di circolarità e come possono migliorare da questo punto di vista. Il livello di granularità richiesto per calcolare questi punteggi non è in alcun modo commisurato a ciò che le aziende pubblicano nelle loro relazioni annuali o di sostenibilità TCFD⁴. Si tratta di sforzi ammirevoli, ma gli investitori non possono fare affidamento su questi quadri di riferimento.

L'attuale carenza di metodi di scoring degli investimenti circolari non dovrebbe sorprendere, date le sfide.

Sfide

Tassonomia: che cos'è esattamente un'attività circolare?

L'assenza di una tassonomia ampiamente concordata per misurare la circolarità delle attività economiche determina una mancanza di standardizzazione e una carenza di obiettivi comuni. Ad esempio, per la questione del cambiamento climatico, è opinione diffusa che il punto di svolta sia di 2 gradi Celsius al di sopra del periodo di riferimento 1850-1900, con un obiettivo ampiamente riconosciuto di zero emissioni di CO2 entro il 2050.

Sappiamo che l'esaurimento delle nostre risorse è insostenibile. Non abbiamo ancora una stima del punto di svolta, mancano gli obiettivi più specifici offerti dalla tassonomia del cambiamento climatico. Anche i tentativi più ambiziosi, come la tassonomia dell'UE per le attività circolari, al momento restano un work-in-progress.

Indicatori chiave

La mancanza di una tassonomia coerente implica inoltre l'assenza di un chiaro elenco di parametri di circolarità per valutare e confrontare le società. La proposta UE di Ecodesign del 2022, attualmente in discussione, elenca 14 criteri qualitativi. Anche questa proposta, la più ambiziosa fino ad oggi, offre poco in termini di dati o comparabilità.

La ricerca accademica è in espansione. Il Cambridge Institute of Sustainable Leadership (CISL) scrive che la misurazione dei progressi di una società da lineare a circolare richiede "una profonda comprensione dei flussi di materiali della catena del valore. . . supply chain, efficienza di funzionamento, e . . . post-produzione, compresa la fase di utilizzo".⁵ Il CISL propone che, idealmente, i parametri misurino:

- Se i materiali in ingresso provengono da risorse vergini, certificate sostenibili o riutilizzate

- L'efficienza operativa in termini di diversi tipi di flussi diretti di rifiuti
- La durata e la riparabilità dei prodotti
- Modelli di business alternativi (come la "servicization", il leasing e una più ampia economia della condivisione)
- Flussi di materiali nella fase finale di utilizzo, tra cui materiale destinato a discariche, incenerimento, riciclaggio e/o rigenerazione.

Il CISL conclude che oggi non è possibile applicare questi parametri.

Il problema dei dati

Per ottenere dati sulla circolarità comparabili tra un gran numero di società ci vorranno probabilmente anni. Il problema dei dati che affligge tutti gli investimenti sostenibili ostacola anche l'investimento circolare. La disponibilità dei dati circolari è inferiore a quella di alcuni altri parametri extra-finanziari a causa della mancanza di tassonomia e dell'assenza di KPI (Key Performance Indicator).

Consideriamo ancora una volta il confronto tra i dati circolari e gli indicatori del cambiamento climatico. Lo scenario di 2 gradi di cambiamento climatico ha portato a un target di emissioni pari a zero emissioni nette, che a sua volta ha portato al calcolo e alla rendicontazione indipendenti delle emissioni degli Scope 1, 2, 3, e 4? per le aziende. Confrontiamo questo scenario, con l'esempio dei rifiuti di plastica. Senza standard per calcolare la percentuale di rifiuti riciclati, le società hanno indicato come "riciclati" i rifiuti di plastica spediti in Cina. Parte di questi rifiuti non era riciclata e la Cina, nel 2017, ha vietato l'importazione della maggior parte di essi. La mancanza di standard di rendicontazione - e di monitoraggio - hanno reso possibile questo calcolo "approssimativo".

Il quadro di riferimento degli investimenti circolari Candriam.

L'esigenza

Sembra che per un accordo generale su tassonomia, parametri, dati e reporting ci vorranno diversi anni.

Anche le misure esistenti, per lo più definite da CTI e Circulytics, si affidano alle aziende disposte a sottoporsi all'analisi su base volontaria. Queste società sono già in genere interessate a una migliore comprensione della propria circolarità. Anche se in futuro questi scoring potrebbero essere largamente comunicati agli investitori, ciò avverrà probabilmente fra diversi anni.

Per questo Candriam ha costruito il proprio quadro d'investimento circolare, basandosi su informazioni pubblicamente disponibili. Il nostro intento è di fornire un modello completo che consenta agli investitori di quantificare l'esposizione di una società e il suo contributo a un'economia più circolare.

Siamo convinti che l'investimento in società circolari richieda uno scoring multiparametro, ma a cifra singola. Vi sono diverse ragioni per cui abbiamo sentito la necessità di sviluppare un punteggio di circolarità numerico che includa una serie di informazioni quantitative e qualitative in un unico set di parametri. Uno dei motivi è consentire la comparabilità tra le imprese, anche all'interno di un settore e fra vari settori. Un altro motivo è quello di superare alcuni dei limiti di qualità dei dati.

Nella progettazione del quadro di riferimento, il principio guida è stato il fatto che la valutazione della circolarità è simile a un'indagine poliziesca a partire da un gruppo di piccole prove che, una volta riunite, formano un quadro coerente della realtà. Per quanto riguarda la circolarità, nessun singolo fattore fornisce il quadro completo dell'allineamento e del contributo della società. Il nostro obiettivo è quindi di raccogliere prove dalle attività dell'azienda, dalla sua performance storica e dai suoi impegni, e di integrare questi elementi con la nostra valutazione delle credenziali di circolarità.

Riteniamo che il percorso di una società verso una circolarità più significativa e impattante possa difficilmente essere sintetizzato da alcuni parametri di alto livello sull'uso di materiali riciclati o sulla consegna di prodotti riutilizzati, ma richiede invece un'analisi più olistica dell'impegno dell'azienda verso la circolarità.



Nella progettazione del quadro di riferimento, il principio guida è stato il fatto che la valutazione della circolarità è simile a un'indagine poliziesca a partire da un gruppo di piccole prove.

Un cenno sugli "Enabler" e "Transformer"

Per gli operatori puri in un settore naturalmente circolare come il riciclaggio dei metalli, le attività della società forniscono già prove significative della circolarità dell'azienda. Per la maggior parte delle società con un impatto potenzialmente significativo sull'economia circolare, i dati concreti richiedono un'analisi più completa.

Viene spesso fatta una distinzione tra aziende "Enabler", fornitrici di beni e servizi che facilitano la transizione verso un'economia circolare, e "Transformer" che diventano sempre più circolari. Gli Enabler appaiono in genere in un numero limitato di settori, quali metalli e miniere, prodotti chimici, beni strumentali, utility o tecnologie informatiche, mentre i Transformer sono maggiormente distribuiti tra le industrie ad alto impatto.

I confronti possono diventare imbarazzanti. La circolarità degli Enabler può spesso essere misurata in base alla quota di attività che forniscono soluzioni circolari. La circolarità dei Transformer non può essere misurata in modo così semplice. Per definizione, i Transformer sono società che partono da un dato livello di circolarità, spesso basso, e stanno cercando di diventare più circolari. Spesso realizzano questa transizione, in parte utilizzando soluzioni fornite dagli Enabler. Interessante concettualmente, nella pratica la distinzione tra Enabler e Transformer è messa in crisi dalla diversità e dalla complessità delle imprese nel mondo reale e dagli sforzi dei migliori Enabler per trasformare le proprie operazioni in un modello più circolare. Detto questo, dal loro grado di specializzazione più elevato risulta che gli Enabler tendono ad ottenere un punteggio di circolarità superiore rispetto ai Transformer.

Per risolvere questi problemi, il Candriam Circularity Framework non distingue esplicitamente tra Enabler e Transformer. Ogni società viene analizzata utilizzando lo stesso quadro di riferimento e le stesse tre dimensioni chiave.

Verticali circolari

Un'economia più circolare richiede la trasformazione delle sue catene di valore a più alta intensità di risorse. Per misurare il modo in cui le aziende stanno contribuendo a una transizione circolare, possiamo avvalerci di alcuni concetti esistenti. Per il nostro quadro di riferimento per un investimento circolare, organizziamo società secondo sei **verticali** o **catene di valore circolari**:

- Case e infrastrutture
- Mobilità
- Alimentari
- Prodotti e materiali di consumo
- Sanità
- Comunicazione e IT

Il ragionamento in termini di verticali, o catene di valore economico, piuttosto che per settori o attività, ci aiuta ad ampliare la nostra prospettiva. Siamo in grado di identificare le attività di imprese circolari che a volte sfuggono all'analisi. Un esempio è rappresentato dalle società di software che creano riproduzioni digitali di asset fisici (i cosiddetti gemelli digitali) utilizzabili per valutare l'usura, pianificare la manutenzione ed estendere la vita di un asset. Abbiamo aggiunto l'ecodesign come contributo orizzontale a questi sei verticali. Per non sovraccaricare il modello trattiamo l'eco-progettazione all'interno di ogni verticale o all'interno della Comunicazione e dell'IT.

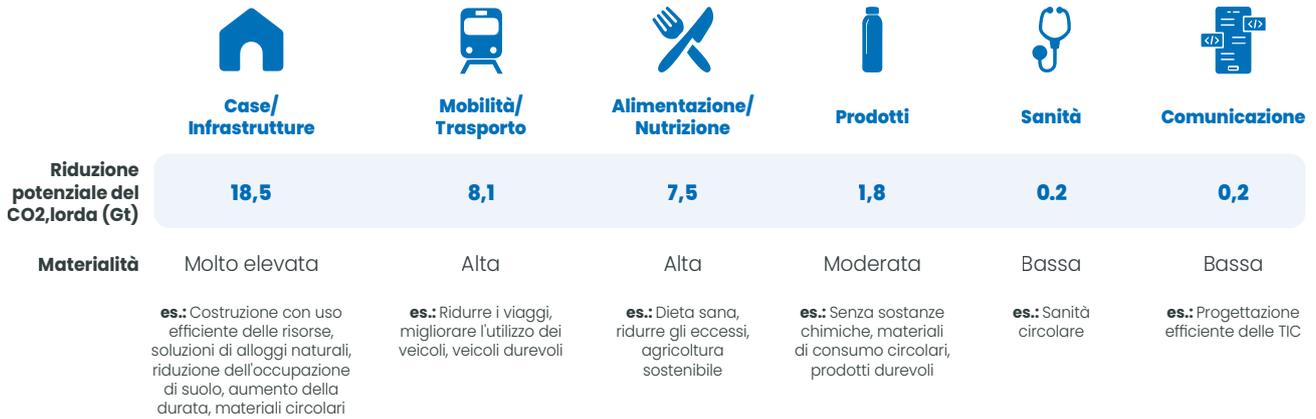
Economia circolare e mitigazione dei cambiamenti climatici

La diffusione su larga scala di soluzioni di economia circolare nei verticali dell'edilizia abitativa, della mobilità e dell'alimentazione contribuirebbe in modo sostanziale alla mitigazione dei cambiamenti climatici (figura 5). Il rapporto tra un modello economico lineare e la crescita delle emissioni di gas a effetto serra è stato accertato. Il nostro approccio verticale offre informazioni sulle aree in cui la maggiore circolarità può dare un più alto contributo alla decarbonizzazione.



Figura 5:

Interconnessione tra circolarità e mitigazione del clima



Fonte: Candriam, Circle Economy, Goldman Sachs investment research



Un quadro di riferimento tridimensionale

Dopo aver identificato i candidati alla circolarità attraverso l'utilizzo di sei verticali, il Candriam Circularity Framework valuta e classifica il loro contributo in tre pilastri per creare un punteggio.

- **Risultati circolari - 60%**
- **Impegno circolare - 20%**
- **Dinamica circolare - 20%**

Il modello di scoring della circolarità Candriam.

Nessun singolo parametro può sintetizzare la circolarità di una società.

Abbiamo ideato un modello che combina una serie di parametri, per generare un risultato singolo che sia utile agli investitori, e il più preciso possibile, data l'attuale frammentazione della tassonomia e dei dati.

Figura 6:

The Candriam Circular Company Scoring Model



Impegni circolari

Il punteggio degli impegni circolari valuta le risorse, il livello di integrazione strategica e la credibilità della società nel rendere l'economia più circolare.



Risultati circolari

I Risultati circolari si basano su una valutazione dettagliata del modo in cui l'azienda contribuisce alla circolarità attraverso i propri prodotti, servizi e modalità operative.

Utilizzare di meno

Integrate renewable, biodegradable, recyclable inputs in value chain and reduce need of raw materials.

Integrare risorse rinnovabili, biodegradabili e riciclabili nella catena del valore e ridurre i bisogni di materie prime.

Recuperare

Fornire o consentire la raccolta, la differenziazione, il trattamento, il riciclaggio, l'upcycling e il downcycling dei rifiuti.

Utilizzare più a lungo

Estendere la vita dei prodotti attraverso l'eco-progettazione, i servizi di riparazione, il ricondizionamento e i mercati di seconda mano.

Condividere

Consentire ai consumatori e alle imprese di condividere l'utilizzo e/o la proprietà di prodotti o alle società di ottimizzare la fase di utilizzo offrendo i prodotti come servizio.



Dinamica circolare

La dinamica circolare adotta una prospettiva di lungo periodo per valutare il trend della circolarità aziendale: in che misura e con quale velocità la società si sta trasformando o aiutando altri a trasformarsi, per conseguire una maggiore circolarità.

Risultati circolari – 60%

I *Risultati* circolari sono il cuore del Candriam Circularity Framework. Gli impegni e la dinamica forniscono spunti preziosi, ma i contributi effettivi sono ciò che in ultima analisi è importante per la trasformazione in un'economia circolare.

Dopo una revisione approfondita dello schema Riutilizzo/Riciclo/Riparazione (figura 3) e di altri quadri di riferimento, ci affidiamo in particolare al Oxford Institute for Energy Studies [report](#) di aprile 2021.⁶ Il quadro OIES si basa su sette leve che sostengono la decarbonizzazione delle nostre economie, consentendo al contempo di disaccoppiare la crescita economica dal consumo di risorse.

Traduciamo questi sette leve circolari in quattro Risultati circolari che chiamiamo **Utilizzare di meno**, **Recuperare**, **Utilizzare più a lungo** e **Condividere**. Ogni società, a prescindere dalla natura del suo contributo all'economia circolare, dovrà contribuire almeno a uno di questi quattro risultati circolari.

Figura 7:

Candriam Circularity Framework – Quattro risultati circolari





Ogni società, a prescindere dalla natura del suo contributo all'economia circolare, dovrà contribuire almeno a uno di questi quattro risultati circolari.



Utilizzare di meno

I materiali rinnovabili, nel nostro modello, sono quelli che provengono dalla natura e possono essere ricostituiti in un periodo di tempo compatibile con la produzione. Ciò significa utilizzare meno di una Terra, non le 1,7 Terre che utilizziamo oggi. I materiali rinnovabili sono spesso biodegradabili, in un periodo di tempo preciso e senza intervento umano. Distinguiamo il rinnovabile dal riciclabile, in quanto il riciclaggio richiede una certa quantità di energia e di trattamento attivo del materiale prima di poter essere reintegrato nella supply chain.

Gli indicatori utilizzati includono la proporzione di materiali rinnovabili o biodegradabili, ma anche se è possibile ricostituire almeno una quantità uguale senza compromettere altri oggetti dell'ambiente. Altri modi per utilizzare meno comprendono un uso più efficiente delle risorse, o il riutilizzo, come l'acquisto di materiali ricondizionati o riciclati.

Recuperare

Oltre all'uso di materiali riciclati (Utilizzare di meno), le società possono Recuperare le risorse a valle dalla produzione. Ciò può includere la raccolta di materiali usati al termine del ciclo di vita, la loro differenziazione per facilitarne il riutilizzo, o il loro trattamento in modo che possano essere utilizzati come materie prime anziché estrarre o creare materiali vergini. Il trattamento dei rifiuti e dell'acqua può essere una risorsa circolare al 100%, quando gestita in modo tale da consentirne il reinserimento nel processo produttivo.

Utilizzare più a lungo

È possibile creare prodotti duraturi che variano nel corso della loro vita, favorendo i consumatori e generando flussi di reddito costanti. Dal momento che più lunga sarà la vita utile dei prodotti, meno spesso sarà necessario produrne di nuovi, progettare prodotti che potranno essere potenziati dagli utenti potrà ritardarne l'obsolescenza, mentre la progettazione di prodotti riparabili potrà prolungarne la vita. (Ai tempi dei nostri nonni, le TV potevano essere riparate.) Alcune aziende stanno facilitando l'acquisto di prodotti ricondizionati da parte dei consumatori; possono ampliare la loro circolarità facilitando i mercati di seconda mano.

Condividere

Condividiamo le case di vacanza con il timesharing, quindi perché non farlo con utensili, biciclette e automobili? Oppure possiamo condividere il servizio offerto dal prodotto: ricorrendo ad esempio un servizio di ride sharing, invece di noleggiare un'auto.

Per essere considerata, una società deve contribuire ad almeno uno dei quattro risultati: Utilizzare di meno, Recuperare, Utilizzare più a lungo o Condividere. Data la varietà delle attività aziendali, le società vengono solitamente valutate su una o due di queste aree. Per quanto riguarda i Risultati, abbiamo nuovamente una scala da 1 a 10, in cui 5 indica una società in linea con i suoi omologhi.



for a large industrial company

To be considered circular, a company business model must address one or more of the four elements of results. Given the diversity of industries, company business models typically address one or two.

Circular results – 60%		7.2	
Use Less	Renewable/Biodegradable	7	Direct supply green power, overall ca. 5% raw materials from renewable resources, ca 5% recycled content. Although small numbers in absolute terms, they are above peers.
	Efficiency gains	5	Emphasis on resource efficiency, mainly water
	Reused	7	Pronounced emphasis on product reuse, including design, most wood fiber from certified sources
Recover	Collecting/Sorting	6	Significant effort to capture, recover, and recycle raw materials waste during manufacturing.
	Recycling	10	Recycling is the priority in its strategy.
	Waste/Water treatment	0	Majority of waste water sent for external treatment.
Use Longer	Long-lasting		
	Reuse/Refurbish		
	Repair		
Share	Sharing services		
	Product as a service		

Circular commitments – 20%		6.3	
	Strategy	9	Ambitious circularity strategy includes designing products to be recycled, uses up to 70% recycled materials in its products
	Resources	5	Strong R&D but amount dedicated to circularity not disclosed
	Management	5	Circularity takes high place in strategy, but not in compensation

Circular momentum – 20%		7.0	
	Momentum	7	Emissions reduced 14% since 2016, renewable electricity supply rose from 7% to 33% in two years, future objectives established

C3S: Circularity score	7.0	
-------------------------------	------------	--

Impegni circolari – 20%

La nostra dimensione **Impegno** convalida - o qualifica -- la valutazione aziendale circolare. Distinguendo tra *gli impegni* di circolarità di una società e i suoi *esiti* circolari, gli investitori possono prendere in considerazione i fattori a supporto separatamente dai risultati raggiunti. Determiniamo gli impegni prendendo in esame la strategia aziendale, l'allocazione degli investimenti/risorse e i focus/comunicazioni del management. Se gli *esiti* e i risultati si basano su informazioni storiche o orientate al passato, *gli impegni* possono fornire una visione o una previsione di più lungo termine. Data l'attuale scarsa disponibilità di dati e il concetto che i risultati futuri di un'azienda sono più importanti delle performance passate, riteniamo che l'analisi della strategia e delle risorse fornisca spunti preziosi.

In definitiva, gli esiti circolari dovrebbero convergere verso ciò che gli impegni descrivono e rendono possibile. Idealmente, gli impegni consentono di ottenere risultati futuri. Tuttavia, la valutazione degli impegni deve cercare di differenziare con attenzione ciò che si concretizzerà, rispetto agli impegni non sostenuti da reali ambizioni o risorse.

Il modello qualitativo Circulytics della Ellen MacArthur Foundation fa una distinzione analoga. Le aziende utilizzano il metodo Circulytics perché le aiuti a misurare la propria transizione verso un modello di business circolare.

Noi assegniamo un punteggio da 1 a 10. Una società in forte ritardo otterrà 3 o meno, una società che sembra rispettare la circolarità, ma non offre prove al di là dei requisiti minimi legali, otterrà da 3 a 5 e così via. Alcuni indicatori includono la partecipazione a un'iniziativa di economia circolare ben riconosciuta come la WBCSD, la Ellen MacArthur Foundation, o GreenBiz, o l'eventuale valutazione da parte di Circulytics.





for a raw materials company

To be considered circular, a company business model must address one or more of the four elements of results. Given the diversity of industries, company business models typically address one or two.

Circular results – 60%		7.7	
Use Less	Renewable/Biodegradable	7	100% of company's main supply is renewable raw material. However other ancillary raw materials used to produce finish product are non recyclable.
	Efficiency gains		
	Reused	8	Company has goal to generate zero waste from its main productions by reusing the waste generated through production. Significant progress in waste material recovered for re-use, diversion to alternate uses, and use in generation of clean energy.
Recover	Collecting/Sorting		
	Recycling		
	Waste/Water treatment		
Use Longer	Long-lasting		
	Reuse/Refurbish		
	Repair		
Share	Sharing services		
	Product as a service		

Circular commitments – 20%		5.7	
	Strategy	8	Integration of environmental impact assessment across the company's value chain, in partnership with Athena Sustainable Materials institute.
	Resources	4	Research not a material factor in this business.
	Management	5	Circularity evident in management communication and product certifications, but no link to executive compensation.

Circular momentum – 20%		4.0	
	Momentum	4	Company is at a high level of circularity, but that is in part because the product lends itself to circularity, and the company does not seem to aspire for significant improvement.

C3S: Circularity score	6.5	
-------------------------------	------------	--



Dinamica circolare – 20%

La dimensione **Dinamica** crea un legame dinamico tra i risultati storici, la strategia e il futuro progresso circolare dell'azienda. Per creare una visione dinamica, valutiamo quanto siano credibili e ambiziosi gli impegni circolari della società e se le recenti realizzazioni in termini di circolarità siano positive per il futuro. Ad esempio, una società forestale potrebbe avere un livello naturale di circolarità e un punteggio positivo sui Risultati, ma fare meno in termini di Impegno: senza Dinamica potremmo aspettarci che possa continuare a produrre legno in modo sostenibile, ma potrebbe deludere non cercando ulteriori possibilità di circolarità a monte o valle della catena del valore.

Nel valutare la dinamica circolare di una società, prendiamo in considerazione tre elementi:

- Gli obiettivi sostengono un'economia *più circolare*?
- Gli obiettivi sono *abbastanza ambiziosi*?
- Le azioni e la strategia della società sono *credibili* nel raggiungimento degli obiettivi?

Noi assegniamo un punteggio da 1 a 10. Un punteggio inferiore a 5 indica una società che sta perdendo terreno o sta regredendo. Al contrario, un punteggio superiore a 8 indica che la società ha ambizioni forti e ben definite e sta dimostrando i mezzi per raggiungerli.

Per ulteriori informazioni su questo argomento, consultare il nostro prossimo Technical Paper.



for a software company

To be considered circular, a company business model must address one or more of the four elements of results. Given the diversity of industries, company business models typically address one or two.

Circular results – 60%		6.3	
Use Less	Renewable/Biodegradable	7	Products enable customers to save energy and reduce materials used, thereby contributing to the transition to the circular economy. This is achieved through better design enable the use of new renewable materials as well as reducing the use for raw materials.
	Efficiency gains		
	Reused		
Recover	Collecting/Sorting		
	Recycling		
	Waste/Water treatment		
Use Longer	Long-lasting	7	One large customer used a software product to reduce its duplicate parts by 40% and improve efficiency 70%. Emerging product use that shows the potential for contribution to increasing product lifespan through the company's software.
	Reuse/Refurbish		
	Repair	7	A software product enables remote service, reducing travel and enabling more timely and targeted product maintenance, thereby reducing product downtime and increasing product useful life.
Share	Sharing services		
	Product as a service	5	Early days, but this is part of the company's growth strategy.

Circular commitments – 20%		5.3	
	Strategy	6	Pursuing current strategy and software product lineup should help customers increase their circularity.
	Resources	6	R&D/sales above average, but percent for circularity not disclosed.
	Management	4	Good direction, but only beginning in that direction.

Circular momentum – 20%		6.0	
	Momentum	6	Products promote a more circular economy, but conversely, it the benefit results from the choice of the customer, not the company.

C3S: Circularity score	6.1	
-------------------------------	------------	--

Conclu-

Conclusioni: Investire nel cerchio della vita.

La necessità è chiara

Sappiamo che stiamo esaurendo le nostre risorse naturali e le nostre materie prime. Ciò che *non* conosciamo è il punto di svolta. Inoltre, non sappiamo quando ci sarà un riconoscimento a livello globale del problema, con un approccio circolare organizzato. *Ma sappiamo* che la dinamica sta accelerando.

L'azione sta guadagnando slancio

Alcuni sforzi di circolarità richiedono un'azione locale, ad esempio il riciclaggio. La realizzazione di un'economia circolare su scala mondiale, per non limitarsi a spostare i problemi legati alle risorse da una regione all'altra, richiede una definizione globale e un quadro globale. L'attuale assenza di obiettivi comuni viene progressivamente compensata da iniziative normative e promosse dalle imprese.

La dinamica volta a definire un quadro di riferimento e per obiettivi definibili sta accelerando. La tassonomia UE, parte del Green Deal dell'UE, elenca l'economia circolare fra i suoi sei obiettivi ambientali. È stato pubblicato un progetto di proposta per gli standard tecnici UE volti a definire la circolarità. La ricerca scientifica sta guadagnando slancio: è il caso del Cambridge Institute of Sustainable Leadership (CISL) il cui lavoro riconosciamo nel nostro modello, e della [Chair in Regenerative Economics](#) - Cattedra in economia rigenerativa - presso la Università di Lovanio, -sponsorizzata da Candriam.

Potenziale di mercato: un fattore dieci?

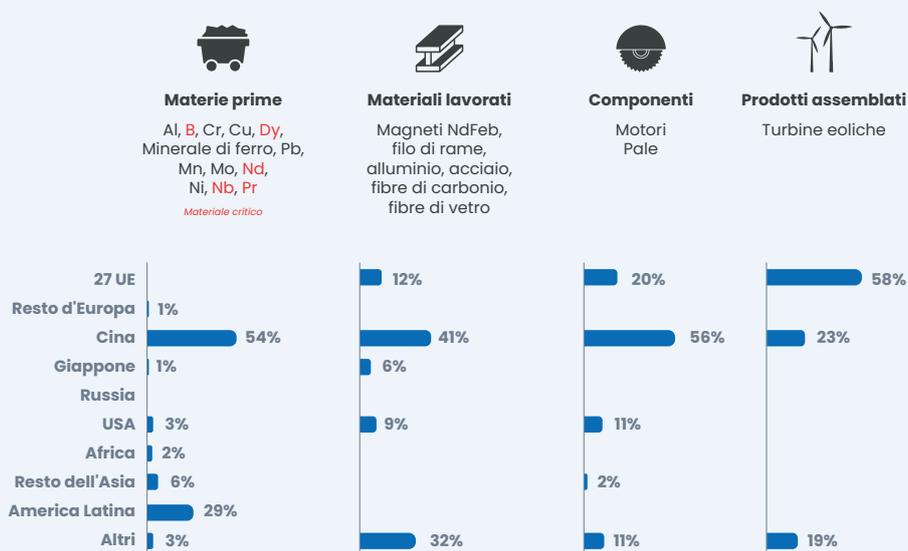
Prendiamo in considerazione alcune possibilità. Il **potenziale** è significativo, si stima che solo il 9% dell'economia globale sia oggi circolare.¹ L'economia circolare dovrebbe raggiungere i 4.500 miliardi di dollari entro il 2030.⁷

La mitigazione dei cambiamenti climatici dovrebbe costituire un forte **catalizzatore** economico per le soluzioni circolari, anche prima dell'adozione di quadri di riferimento o obiettivi circolari chiari. Gli obiettivi climatici non possono essere ottenuti senza l'impiego su larga scala di soluzioni di economia

Approcci circolari per assicurarsi i materiali essenziali

Nell'ultimo decennio, abbiamo assistito a perturbazioni del commercio, che in futuro potrebbero anche aggravarsi. Che si tratti di questioni legate all'offerta, come i dazi, i lockdown per il Covid, le tasse sulle emissioni di CO2 o il risultato delle tensioni geopolitiche, le forniture di materie prime sono fonte di crescente preoccupazione.

Nella catena di approvvigionamento, molti prodotti importanti sono concentrati geograficamente. Di seguito, mostriamo che un paniere di 14 materie prime, come l'alluminio, il boro e il nichel, proviene da un numero limitato di Paesi. Non sono inclusi in questo calcolo? Il litio e il cobalto, la cui estrazione e riciclaggio sono un argomento a sé stante.



Fonte: Critical Raw Materials for Strategic Technologies and Sectors in the EU - A Foresight Study

circolare nel settore immobiliare, dei trasporti e dell'agricoltura. Gli obiettivi e la regolamentazione sul cambiamento, esistenti e in espansione, stanno già promuovendo le soluzioni circolari, comunque vogliamo chiamarle.

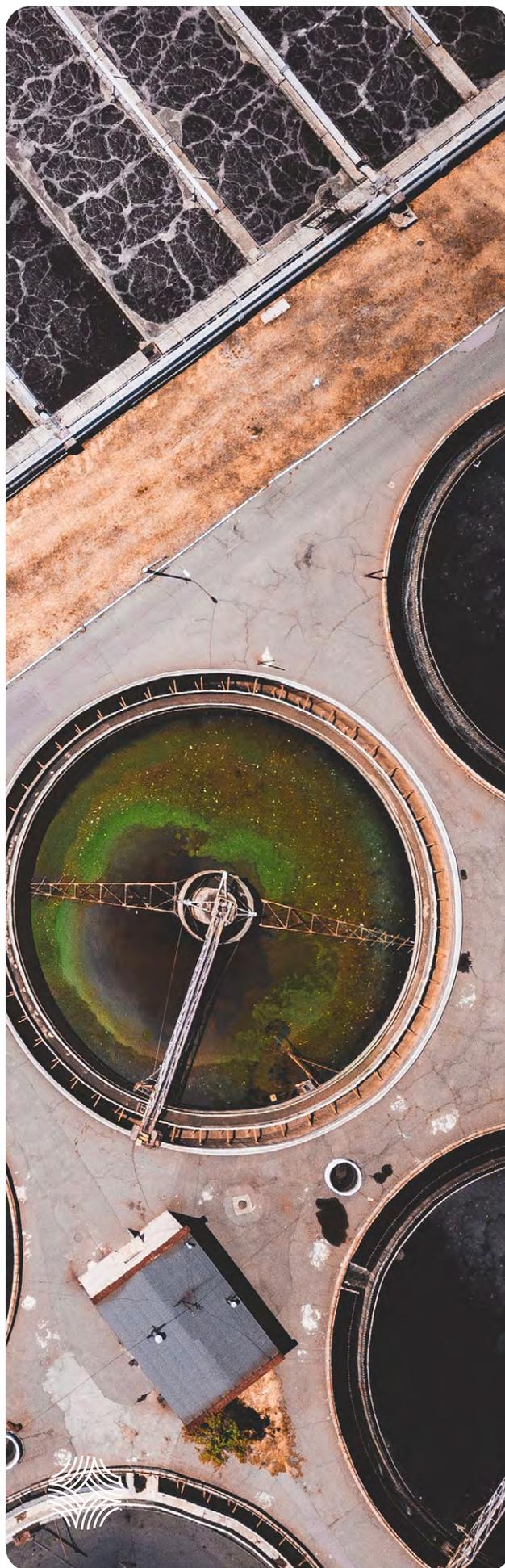
Un altro potenziale catalizzatore per un'economia più circolare è la sicurezza dell'offerta. Anche prima di esaurire le nostre risorse, le tensioni geopolitiche ci hanno tagliati fuori da alcune risorse naturali come il cobalto, il litio o . . . Il petrolio?

Gli investimenti circolari oggi

Gli investimenti non hanno bisogno di attendere un quadro di riferimento globale e obiettivi numerici. Candriam ha lanciato il suo primo fondo responsabile nel 1996 e istituito il proprio team interno di analisi ESG nel 2005, entrambi prima della creazione del PRI dell'ONU. Investire in anticipo sui tempi è difficile, ma l'abbiamo già fatto, e con successo.

Il nostro Candriam Circularity Framework è stato creato con lo scopo di identificare e valutare il contributo delle aziende all'economia circolare. Individuare il potenziale della circolarità non è sufficiente: per creare un solido processo di investimento deve esistere un quadro rigoroso, per quantificare l'entità del contributo circolare di ciascuna società.

Il nostro modello è destinato ad essere utilizzato da qualsiasi investitore interessato. Lo scoring è basato sui dati grezzi delle società, pubblicamente disponibili, e su una valutazione qualitativa della credibilità e delle risorse dell'azienda nell'ottenere i propri risultati. Per quanto riguarda gli altri temi dell'analisi ambientale, sociale e di governance, più gli investitori interagiscono con le aziende, più informazioni vengono raccolte e divulgate da queste ultime. Diamo il benvenuto a chiunque voglia unirsi a noi.



Note e riferimenti.

- 1** Circular Gap Reporting Initiative. [CGI](#), consultato il 24 agosto 2022.
- 2** Ad esempio, il Cambridge Institute of Sustainable Leadership (CISL).
- 3** L'economia circolare in realtà è meno un modello sociale o economico che il risultato dell'implementazione di una miriade di strategie che consentono alla società di raggiungere l'obiettivo della circolarità.
- 4** Task Force on Climate Disclosure.
- 5** The Cambridge Institute of Sustainable Leadership (CISL), agosto 2019. [In-search-of-impact-report-2019.pdf \(cam.ac.uk\)](#), consultato il 24 agosto 2022.
- 6** Oxford Institute for Energy. [Beyond Energy: Incentivizing Decarbonization through the Circular Economy – Oxford Institute for Energy Studies \(oxfordenergy.org\)](#), consultato il 24 agosto 2022.
- 7** Accenture. [The Circular Economy Could Unlock \\$4.5 trillion of Economic Growth, Finds New Book by Accenture | Accenture](#), consultato il 24 agosto 2022.



143 Mld di €

di attivi in gestione
al 30 giugno 2022



600

esperti al
vostro servizio



25 anni

Aprendo la strada
agli investimenti

Questo materiale di marketing é fornito a scopo esclusivamente informativo, non costituisce un'offerta per l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari, né rappresenta un consiglio di investimento o una conferma di transazione di alcun genere, eccetto laddove non sia espressamente così convenuto. Sebbene Candriam selezioni attentamente le fonti e i dati contenuti in questo documento, non si può escludere a priori la presenza di eventuali errori od omissioni. Candriam declina ogni responsabilità in relazione ad eventuali perdite dirette o indirette conseguenti sull'uso di questo documento. I diritti di proprietà intellettuale di Candriam devono essere rispettati in ogni momento e il contenuto di questo documento non può essere riprodotto senza previo consenso scritto da parte della stessa.

Candriam consiglia vivamente agli investitori di consultare, tramite il nostro sito web www.candriam.com, il documento "informazioni chiave per gli investitori", il prospetto e tutte le altre informazioni pertinenti, inclusi i NAV del fondo, prima di investire in uno dei nostri fondi. Queste informazioni sono disponibili in lingua inglese o nella lingua locale di ciascun paese in cui la commercializzazione del fondo sia approvata.



CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.
WWW.CANDRIAM.COM

CANDRIAM 
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY