LA FINANZA CHE INCLUDE: GLI INVESTIMENTI AD IMPATTO SOCIALE PER UNA NUOVA ECONOMIA

Rapporto Italiano della

Social Impact Investment Task Force

istituita in ambito G8

Stampato in Italia da ART COLOR PRINTING SRL
Via Portuense 1555 - Roma
con la partecipazione di Federcasse ed Ecra.

Grafica e impaginazione a cura di Maria Vittoria Bulzomì

ISBN 978-88-940207-0-0

STAMPATO SU
CARTA RICICLATA

Con il patrocinio
della Presidenza del Consiglio
dei Ministri

Con il contributo di

ACRI Associazione di Fondazioni e di Casse di Risparmio Spa

Con il sostegno di

BCC CREDITO COOPERATIVO

UBI Banca Fare banca per bene.

ENTE NAZIONALE PER IL MICROCREDITO
Sotto l'Alto Patronato Permanente del Presidente della Repubblica

Con la collaborazione di

HUMAN FOUNDATION

POLITECNICO DI MILANO

SAPIENZA UNIVERSITÀ DI ROMA

LA FINANZA CHE INCLUDE: GLI INVESTIMENTI AD IMPATTO SOCIALE PER UNA NUOVA ECONOMIA

Rapporto Italiano della
Social Impact Investment Task Force
istituita in ambito G8

Prefazione

di Graziano Delrio

Il tema del cambiamento, così fortemente sostenuto da questa nuova stagione di governo, è fondamentale per provare a superare la crisi con soluzioni coraggiose, che abbiano ragione di strade che possono sembrare senza via d'uscita.
Gli Investimenti ad Impatto Sociale, affrontati in questo rapporto della Task Force presso il G8, coordinata da sir Ronald Cohen, rappresentano certamente una tra le possibili nuove e coraggiose risposte delle quali si avverte fortemente il bisogno.

Un forte stimolo per un cambio di paradigma, come suggerisce Giovanna Melandri.
Va quindi incoraggiato e sostenuto lo sforzo di quanti stanno provando a mettere a fuoco praticabilità e necessità di strumenti competitivi ed innovativi volti a ripensare una economia dove, per una volta, vincano tutti, anzi, tutti traggano benefici.

A prescindere della crisi, ciò che garantisce la tenuta sociale va oltre la capacità, limitata, di risposta dei servizi, pubblici o privati che siano.
Ciò che consente ad una persona di sentirsi riconosciuta, ad un cittadino di sentirsi parte di una comunità, ad una stessa comunità di partecipare da protagonista alle complesse dinamiche di un contesto più ampio - sia esso il Paese, l'Europa, il mondo globalizzato di oggi - è un insieme di azioni, di cura e di relazione, prodotte da molteplici attori e diversi contesti, e che tuttavia hanno nel sistema pubblico il proprio principale riferimento.

Oggi il sistema pubblico è più di prima chiamato a svolgere un ruolo di regìa e di governance, laddove i tessuti si sfrangiano e dove la compattezza della struttura sociale è entrata in tensione. Nel contempo, tuttavia, esso appare sempre meno in grado di fornire direttamente risposte.
Declinare in concreto il principio di sussidiarietà, riempendolo di contenuti virtuosi e azioni concrete, significa provare ad accorciare questa distanza, immaginando nuove positive forme di cooperazione tra il sistema istituzionale e la moltitudine di attori socio economici impegnati ad offrire risposte a nuovi e sempre più impellenti bisogni di welfare e servizi alla persona.
Ecco lo spazio enorme, anzitutto culturale poi anche "di mercato", per una imprenditoria innovativa, sociale, giovane.
A questa realtà, potenzialmente crescente e certamente strategica, guardano sia la 'Riforma del Terzo settore, dell'impresa sociale e per la disciplina del Servizio civile universale' che il Governo ha proposto poco tempo fa al Parlamento, sia la attesa legge sulla Cooperazione internazionale approvata definitivamente in tempi altrettanto recenti.

Nel contempo, con la approvazione dell'Accordo di partenariato, lo Stato e le Regioni saranno chiamati a un chiaro impegno sui territori e nelle città, per le imprese e per le persone, per quanto attiene al buono e pieno utilizzo delle risorse comunitarie Obiettivo Coesione e Competitività. Nel quadro di una crescita sostenibile, intelligente ed inclusiva, riconducibile ad un piano nazionale di rilancio per il quale il Governo italiano e la Commissione europea hanno lavorato insieme, lo stesso utilizzo del Fondo Sociale Europeo potrà rappresentare una leva preziosa per rimettere al centro, e in

forme assolutamente nuove, il grande tema del rafforzamento del capitale sociale.

Migliorare i livelli di occupazione e di cittadinanza attiva, la coesione e la protezione sociale, favorire la partecipazione e il pieno sviluppo della persona, puntare sulla formazione per tutto il corso della vita, accrescere la qualità dei servizi costituzionalmente garantiti: questi sono gli obiettivi che intendiamo raggiungere e sostenere. E prezioso alleato in questa sfida sarà, soprattutto per la fase concreta e attuativa delle policy che si metteranno in campo, il vasto e articolato mondo che lavora sui temi dell'Innovazione Sociale.

Solo se vinceremo questa sfida potremo veder crescere quel senso di appartenenza e di fiducia che lega le vite e le identità in un disegno comune. E si tratta di una crescita non meno importante di quella misurata dagli indicatori più tradizionali, perché la "fiducia nel futuro" è la imprescindibile precondizione anche per la ripresa economica e produttiva.

Graziano Delrio
Sottosegretario alla Presidenza del Consiglio

Introduzione

di Giovanna Melandri

"Capì questo: che le associazioni rendono l'uomo più forte e mettono in risalto le doti migliori delle singole persone, e danno la gioia che raramente s'ha restando per proprio conto, di vedere quanta gente c'è onesta e brava e capace e per cui vale la pena di volere cose buone (mentre vivendo per proprio conto capita più spesso il contrario, di vedere l'altra faccia della gente, quella per cui bisogna tener sempre la mano alla guardia della spada). Dunque questa degli incendi fu una buona estate: c'era un problema comune che stava a cuore a tutti di risolvere, e ciascuno lo metteva avanti agli altri suoi interessi personali, e di tutto lo ripagava la soddisfazione di trovarsi in concordia e stima con tante altre ottime persone."

(Italo Calvino, *Il Barone Rampante* – cap XIV)

Uno spettro si aggira per il mondo; lo spettro degli effetti della lunga transizione post-fordista, della rivoluzione tecnologica, con il suo contenuto mitizzato e ambivalente descritto – a corrente alternata – come la chiave per superare ogni crisi di sostenibilità o viceversa la sua stessa radice.

La rivoluzione tecnologica degli ultimi decenni e i profondi cambiamenti globali che l'hanno seguita, hanno contribuito a trasformare radicalmente il volto della nostra società, nel bene e nel male. I cicli economici si sono avviluppati in spirali recessive e molti tradizionali strumenti di policy appaiono oggi insufficienti. Occorre affiancare urgentemente a questa trasformazione una massiccia dose di innovazione sociale.

Ecco una prima premessa del lavoro che ha ispirato in questi mesi la "Social Impact Investment Task Force" promossa in ambito G8 e coordinata da Sir Ronald Cohen, il regista dell'ecosistema della finanza sociale inglese e il padre di Big Society: per realizzare il potenziale positivo della rivoluzione tecnologica in atto, accanto alla parola innovazione ci vuole necessariamente, e urgentemente, la parola sociale. Evocare l'innovation society, come una forza taumaturgica, non basta più. Il collasso finanziario, la disoccupazione giovanile strutturale, l'esclusione dalla dignità sociale di miliardi di esseri umani, le emergenze ambientali, il riscaldamento globale sono solo alcuni sintomi della sua insufficienza.

Occorre l'innovazione sociale per correggere gli effetti negativi dell'economia dell'innovazione. E affinchè l'innovazione sociale non rimanga una mera enunciazione di principi, destinati, poi, ad una rapida irrilevanza, ma possa portarci invece oltre i limiti strutturali della Società dell'innovazione, è necessario un cambio di paradigma, per orientare i processi economici verso impatti misurabili e socialmente positivi.

La grande forza dell'impact investment, di cui si è occupata la Task Force, sta qui: nella sua capacità di sostenere contemporaneamente processi di sviluppo, di innovazione e di inclusione sociale. Questo messaggio generale risulta chiarissimo nel Rapporto finale della Task Force che dal 15 settembre 2014 sarà consegnato simultaneamente ai capi di governo di USA, Francia, UK, Giappone, Germania, Canada e che in Italia affideremo al Governo di Matteo Renzi. Ma il rapporto internazionale viene poi "calato" nei vari contesti nazionali dai singoli rapporti che, come quello che qui presentiamo, si sforzano di individuare concretamente le modalità migliori per creare, in ogni singolo Paese, un ecosistema capace di sviluppare la forza generativa dell'impact investing.

"L'impact investing" ha l'obiettivo di generare, attraverso investimenti in iniziative di imprenditorialità sociale finalizzate alla risoluzione di un problema sociale o ambientale, risultati positivi, che altrimenti non avrebbero luogo. L'intenzionalità di produrre impatto sociale è, dunque, l'elemento che caratterizza l'investitore sociale, che si attende un rendimento al di sotto o in linea con il mercato.

Seguendo la suggestione del titolo del rapporto internazionale che evoca "Il cuore invisibile dei mercati", il movimento globale a favore dell'impact investment, se avrà successo, potrà finalmente farlo pulsare e contribuire così al miglioramento della vita di milioni di persone che oggi "la mano invisibile dei mercati lascia invece ancora indietro".

Non sappiamo ancora con quanta forza potrà battere questo "cuore invisibile", ma affinchè ciò accada e il potenziale innovativo degli investimenti ad impatto sociale si dispieghi, occorre riconoscere e rafforzare innanzitutto la "terza dimensione" delle scelte d'investimento; non più determinate esclusivamente da valutazioni di rischio e di rendimento, ma anche dall'impatto sociale che producono.

L'introduzione di questa "terza dimensione" può generare un cambiamento di paradigma epocale dagli effetti molto profondi, sull'economia, sulla struttura del welfare, e perfino sulla finanza.

Insomma tra uno Stato non sempre efficiente e la mano invisibile di un mercato (globalizzato e digitale) che ha lasciato molti, troppi, indietro, si fa strada il nuovo paradigma dell'impact investment. Per comprendere appieno il ruolo che gli investimenti ad impatto sociale possono avere in questo passaggio paradigmatico bisogna però innanzitutto non confondere i mezzi con i fini.

In quest'ottica, il lavoro dell'Advisory Board italiano, che ho avuto l'onore di presiedere, è stato estremamente importante e capace, io credo, di offrire un contributo costruttivo e assai originale all'esercizio internazionale, avviato nel giugno 2013, dalla Task Force promossa in ambito G8.

Per almeno due ragioni. In primo luogo per il metodo utilizzato. Tutti i potenziali protagonisti della rivoluzione "impact" in Italia, molto diversi tra loro per storia e attività, hanno condiviso una possibile piattaforma d'azione per definire il perimetro del nostro ecosistema di finanza d'impatto. Questo rapporto è il frutto di 6 mesi di confronto e approfondimento tra tutti i possibili stakeholder degli investimenti social impact nel nostro Paese.

E così, ecco il secondo motivo di soddisfazione: cooperative sociali e fondazioni bancarie, imprese sociali e investitori privati, non profit e intermediari finanziari, investitori istituzionali, istituti di credito e fondazioni filantropiche d'impresa hanno tutti ugualmente condiviso una premessa fondamentale estremamente utile per sgombrare il campo da possibili equivoci o fraintendimenti: gli investimenti ad impatto sociale sono un prezioso strumento – un mezzo – per promuovere e sostenere il benessere delle comunità attraverso la crescita dell'imprenditorialità sociale – il fine.

Uno strumento, dunque, per rendere più efficace ed efficiente la spesa pubblica e un welfare che si vuole difendere; un canale per veicolare risorse aggiuntive ed approcci innovativi verso i settori più fragili del nostro stato sociale. Un mezzo per rispondere a quei nuovi bisogni complementari che caratterizzano la debolezza strutturale del welfare contemporaneo: quasi ipertrofico nel settore previdenziale, molto gracile, invece, nelle politiche di inclusione e di prevenzione.

Insomma, per difendere lo Stato sociale quale conquista civile, di fronte alle sfide severe e strutturali che la crisi ci impone, occorre radicalmente innovarlo, senza aggrapparsi ad una posizione meramente conservativa che rischia, paradossalmente, di favorirne le dinamiche destrutturanti.

Per uscire dalle rigidità di un modello in affanno, rispondendo efficacemente alla pluralità di bisogni sociali, anche nuovi, che attraversano le società contemporanee, occorre dunque spalancare la stagione dell'innovazione e dell'imprenditorialità sociale e della finanza d'impatto. Come si trova scritto nell'introduzione del rapporto internazionale, ci sono vari "segnali " che portano a guardare con fiducia allo sviluppo di un vero e

proprio movimento a favore degli investimenti ad impatto sociale.

Il primo è il desiderio di una nuova generazione che sta affacciandosi sul mercato del lavoro, rilevato da tante ricerche, di associare alla produzione di reddito anche una forte motivazione collettiva e la produzione di valore sociale. Al centro di questa rivoluzione c'è infatti l'imprenditorialità sociale, la moltiplicazione di iniziative imprenditoriali connesse alle piattaforme digitali della sharing economy e alla gestione dei beni comuni.

Spostando, invece, lo sguardo sul versante dell'offerta di capitali: un indicatore interessante è la presenza oggi nel mondo di oltre 1200 asset managers, che gestiscono oltre 45 trillioni di dollari, i quali hanno sottoscritto i Principi di investimento responsabile dell'Onu, incorporando così fattori ambientali, sociali e di governance nelle loro decisioni.

Non è ancora l'impact investment, ma dopo la crisi del 2008 la questione della "terza dimensione" – il valore sociale prodotto – si sta facendo strada, accanto al rischio e al rendimento, nelle scelte d'investimento.

La speranza e l'auspicio della Task Force è che, nei prossimi anni, gli investimenti ad impatto sociale possano crescere fino a raggiungere, nel mondo, il primo triliardo di dollari. Un grande flusso di capitali alla ricerca di opportunità di investimento collegate a impatti sociali misurabili e positivi. Sul lato dell'offerta dunque la sfida è davvero ambiziosa: innestare nel mercato finanziario la "terza dimensione".

Ma il vero grimaldello della rivoluzione impact si trova sul lato della domanda. Al centro di essa vi sono quegli imprenditori "lucidamente irragionevoli", che lavorano, con passione e dedizione, per generare impatto sociale positivo. Uomini e donne che hanno compreso, prendendo a prestito le meravigliose pagine del Barone Rampante di Calvino che "le associazioni rendono l'uomo più forte e mettono in risalto le doti migliori delle singole persone, e danno la gioia che raramente s'ha restando per proprio conto, di vedere quanta gente c'è onesta e brava e capace e per cui vale la pena di volere cose buone".
Le imprese sociali, in un'accezione certo più ampia rispetto agli attuali confini giuridici, rappresentano un settore vitale, dinamico, che tiene insieme esperienze diverse, per storie e culture di provenienza, ma che hanno una ragione in comune: migliorare la vita delle comunità.

Certo, per cogliere l'occasione offerta dagli investimenti ad impatto, lo statuto giuridico dell'impresa sociale deve cambiare. In Italia, l'impianto normativo attuale che ne regola l'attività rende pressochè impossibile far incontrare investitori ed imprese. A riguardo, dobbiamo evidenziare con grande soddisfazione la sintonia tra le raccomandazioni che abbiamo raccolto nel presente rapporto e l'impianto della Legge delega di riforma del terzo settore approvata recentemente dal Governo, nella parte dedicata, appunto, all'impresa sociale. Ci auguriamo davvero, che l'iter della delega possa viaggiar speditamente, così da avere nei prossimi mesi il nuovo quadro normativo dell'impresa sociale italiana.

Ma per rafforzare l'imprenditorialità sociale, dobbiamo promuovere la nascita di un vero e proprio ecosistema capace di allineare domanda e offerta. Molte delle raccomandazioni che qui sono presentate e in particolare la piattaforma delle 40 proposte che conclude questo rapporto sono indirizzate al governo, che come in tutti i Paesi del G7 e dunque anche in Italia, ha un ruolo cruciale nel disegnare tale ecosistema.

Ad una condizione che non mi stanco di ripetere. In nessun modo l'impact investing deve essere considerato un modo per "esternalizzare" ai privati le prestazioni del welfare o per far rientrare dalla porta di servizio privatizzazioni indesiderate. Piuttosto, uno strumento per innovare e onorare meglio le responsabilità del settore pubblico,

laddove oggi non arriva, contribuendo a rendere più efficiente ed efficace la spesa pubblica.

In effetti, attraverso alcuni tipici strumenti "impact", come i Social Impact Bond, è possibile reperire risorse aggiuntive per sostenere interventi sperimentali di innovazione che altrimenti non verrebbero finanziati, e al contempo dimostrare che un approccio di carattere preventivo, consente di utilizzare in modo più efficace risorse pubbliche sempre più scarse. In tempi di spending review non è poco.

In Italia, poi, come in altri Paesi continentali, il ruolo e la percezione dei soggetti dell'economia sociale, ed in particolare delle cooperative sociali, in questo processo è cruciale. In effetti, non tutto ciò di cui si parla in questo rapporto e nel rapporto internazionale della Task Force è nuovo.

Il movimento cooperativo in Europa, e in Italia in modo particolare, ha una lunga storia e tradizione, con radici che affondano nei grandi movimenti di emancipazione sociale che hanno attraversato il "secolo breve". Queste storie collettive hanno contribuito, in maniera determinante, a costruire l'intelaiatura del modello sociale europeo, ed oggi, grazie alla capacità nell'interpretare i bisogni delle comunità, possono offrire un contributo preziosissimo nel processo di ammodernamento dello Stato sociale, sia in Italia che in Europa.

In effetti, siamo alla ricerca di una via "continentale" all'impact investing, che recepisca gli aspetti più interessanti del modello anglosassone, valorizzando tuttavia le nostre radici. Un ecosistema dove giocano un ruolo fondamentale molti dei soggetti che ci hanno aiutato ad individuare le proposte contenute in questo rapporto. Un ecosistema in cui vi siano, per citarne solo alcuni, il mondo della cooperazione sociale e la struttura della raccolta privata del risparmio individuale, Cassa depositi e prestiti, come possibile protagonista delle garanzie necessarie per far decollare nuovi strumenti come i social bond, le fondazioni filantropiche d'impresa e le fondazioni bancarie che potrebbero avere un ruolo strategico nell'orientare una parte delle loro dotazioni di capitali verso gli investimenti ad impatto sociale.

Quello che è certo è che occorre rimuovere numerose barriere e promuovere un nuovo flusso di capitali verso gli investimenti impact. In Italia: fondazioni bancarie, investitori istituzionali, intermediari finanziari, ma anche patrimoni individuali e singoli risparmiatori possono esercitare un ruolo cruciale per catalizzare risorse verso la nuova generazione di investimenti ad impatto sociale.

Dunque, le nostre raccomandazioni sono riconducibili a tre categorie: dalla parte della domanda, dell'offerta e dell'allineamento tra le due. Siamo alla ricerca di una terra di mezzo, dove la struttura giuridica dell'impresa sociale tra profit e non profit è molto importante per la dimensione e la "scalabilità ".

L'agenda impact parla anche al mondo profit, alla possibilità di far crescere imprese ispirate alla realizzazione di un impatto sociale (profit with purpose) che possano contribuire ad una graduale trasformazione dell'economia. Anche l'amministrazione centrale e le amministrazioni locali hanno un ruolo rilevante nel mondo impact: in qualità di committenti e acquirenti di servizi sociali che devono produrre il massimo impatto possibile dalle risorse pubbliche spese. Il caso dei Social Impact bond, che abbiamo citato, è tipico. Non è casuale che l'interesse verso questi strumenti "pay for success", insieme ad ogni forma di finanziamento basato sul raggiungimento di obiettivi sociali misurabili, stia crescendo ovunque.

Nel settore pubblico c'è bisogno di una rivoluzione. Il focus sui risultati e il coinvolgimento di investitori privati rappresenta un'occasione preziosa per ripensar al ruolo dello Stato, come costruttore efficiente di inclusione. In questa prospettiva è necessario promuovere approcci fondati sulla teoria del cambiamento e sulla valutazione degli "outcome" rilevanti per le persone e le comunità.

Non è più sufficiente sapere quante ore di formazione abbiamo erogato, quanti pasti sono stati distribuiti, quanti posti letto abbiamo messo a disposizione, se non sappiamo valutare quale cambiamento abbiamo effettivamente prodotto nella vita concreta delle persone e delle comunità.
Ecco un'altra conclusione a cui giunge il presente rapporto: il salto di paradigma, la rivoluzione dell'impact, l'affermazione del cuore invisibile dei mercati attraverso la sua terza dimensione, non sarà mai possibile in assenza di metriche e strumenti di misurazione finalizzati a registrare la creazione del valore sociale.

Infine, una parola sull'impact investment come nuova forza potenziale per le politiche di sviluppo e cooperazione internazionale. Anche se i Paesi in via di sviluppo non sono stati il principale focus del rapporto internazionale della Task Force, nè di quello italiano, risulta chiaro che gli investimenti ad impatto sociale hanno un potenziale straordinario e possono svolgere un ruolo cruciale affianco ai tradizionali flussi di investimenti diretti e di aiuti multilaterali e bilaterali per raggiungere gli obiettivi post-2015.
Anche in Italia, nel quadro della recente riforma della cooperazione internazionale, sarà decisivo introdurre nuovi approcci "impact" nell'alleanza tra pubblico e privato. Strumenti, come i development bond, possono avere un ruolo molto importante, in questo percorso. In conclusione mi preme sottolineare come questo rapporto sia davvero il frutto di un' intelligenza collettiva. Il lavoro della Task Force promossa in ambito G8 non sarebbe stato possibile senza le intuizioni, le riflessioni e le proposte offerte dagli Advisory board nazionali. Quello Italiano ha pazientemente e generosamente partecipato a questo esercizio offrendo un contributo straordinario.
Concludo, dunque, ringraziando di cuore tutti coloro che hanno lavorato alla stesura di questo rapporto. A cominciare, naturalmente, dal Prof. Mario Calderini e dal Prof. Mario Latorre che con me hanno condiviso questi mesi di appassionante ricerca nella Task Force internazionale. Un ringraziamento sincero, poi, va a tutti i componenti dell'Advisory Board italiano, che ci hanno aiutato a tracciare questa rotta, e agli oltre 100 esperti del settore che hanno partecipato ai gruppi di lavoro, arricchendo l'elaborazione e la profondità del rapporto.
Ringrazio, inoltre, la Presidenza del Consiglio, il Ministero del Lavoro ed il Ministero degli Esteri per la costante attenzione verso il nostro lavoro. Non posso, inoltre, non menzionare le organizzazioni che hanno sostenuto il nostro percorso. Ringrazio ACRI per il contributo offerto, Federcasse - BCC per la stampa del rapporto, UBI Banca e, infine, l'Ente nazionale per il Microcredito per le traduzioni.

Non era affatto scontato qualche mese fa, immaginare di arrivare a questo risultato, una sintesi davvero alta del nostro lavoro. Del resto, come disse Henry Ford, "mettersi insieme è un inizio, rimanere insieme è un progresso, lavorare insieme è un successo."

Giovanna Melandri
Presidente Advisory Board Italiano
Social Impact Investment Task Force

Ringraziamenti

Il presente Rapporto è il risultato di un impegno collettivo.

Si ringrazia, innanzitutto, la Task Force internazionale ed il suo coordinatore, Sir Ronald Cohen, per la visione e gli stimoli sempre originali.
Un ringraziamento va esteso, poi, a tutti i membri dell'Advisory Board Italiano (Appendice I) per la partecipazione costante e il fondamentale contributo di indirizzo dato ai lavori.

Si ringraziano, inoltre, tutti i partecipanti ai Gruppi di Lavoro italiani (Appendice II) per aver dato vita a un confronto, teorico e al contempo tecnico, sempre aperto e vivace; a dimostrazione del fatto che il tema dell'impact investing appassiona e aggrega interlocutori diversi, uniti dalla sfida comune di innescare un processo di sviluppo sociale e economico fondato sull'innovazione.
In particolare, un ringraziamento speciale va espresso ai rapporteur e ai coordinatori dei Gruppi di Lavoro i quali hanno, con pazienza ed attenzione, ascoltato e portato a sistema i contributi di tutti i partecipanti.

Raffaella Abate, Fondazione Cariplo
Filippo Addarii, Young Foundation
Matteo Bartolomeo, Make a Cube
Rosario Centola, Ministero degli Affari Esteri
Danilo Giovanni Festa, Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali
Alessandro Messina, Federcasse
Riccardo Petrocca, Looking for value
Roberto Randazzo, SDA Bocconi
Marco Ratti, Banca Prossima
Marco Santori, Etimos Foundation

In questa pagina trova spazio anche il ringraziamento ad ACRI per aver sostenuto il percorso che ha portato alla realizzazione di questo rapporto e, a seguire, a tutte le organizzazioni che hanno offerto il loro contributo: BCC – Federcasse, UBI Banca, l'Ente nazionale per il Microcredito, Human Foundation, Politecnico di Milano, Università La Sapienza di Roma.

Si ringraziano, infine, la Presidenza del Consiglio dei Ministri, il Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali ed il Ministero degli Affari Esteri che hanno seguito con costante attenzione questo percorso.

Definizioni, perimetro e motivazioni della Task Force

Questo rapporto presenta i risultati di un ampio lavoro di consultazione dei principali stakeholder riuniti nell'Advisory Board Italiano della "Social Impact Investment Task Force established by the G8".
L'oggetto del rapporto è, quindi, l'impact investing o gli investimenti ad impatto sociale. Questi due termini sono stati usati nel testo come sinonimi, entrambi riconducibili alla più generale cornice della *impact finance* o finanza ad impatto sociale. Non per esterofilia, ma con la chiara intenzione di mantenere un punto di vista operativo, si è deciso di recepire il linguaggio usato dai praticanti del settore compresi i termini anglofoni più diffusi.

Per *investimenti ad impatto sociale* si intende un'ampia gamma di investimenti basati sull'assunto che i capitali privati possano intenzionalmente contribuire a creare – in taluni casi in combinazione con i fondi pubblici – **impatti sociali positivi** e, al tempo stesso, **rendimenti economici**. L'**intenzionalità proattiva** con cui l'investitore persegue lo scopo sociale, insieme al ritorno economico, distingue questa nuova generazione di investimenti dall'approccio del Socially Responsible Investing (SRI). Tale approccio si basa abitualmente sull'utilizzo di sistemi di *screening* capaci di evitare che gli investimenti vadano verso aziende con impatti ambientali, sociali e di governance negativi o insufficienti. Tuttavia, le imprese che beneficiano degli investimenti SRI hanno un core business "tradizionale", quindi, differente dal miglioramento sociale e ambientale che orienta l'impact investing.
Gli investimenti ad impatto si caratterizzano, dunque, poiché concepiti attorno agli **obiettivi di impatto sociale da raggiungere;** costruiti su **modelli di misurazione** di tale impatto e resi sostenibili attraverso un legame tra obiettivi di impatto raggiunti e **remunerazione del capitale investito**.

Pur essendo **l'offerta di capitali** e la relativa strumentazione finanziaria l'oggetto specifico del rapporto, si è ritenuto di estendere l'analisi al lato della domanda – l'imprenditorialità sociale – consapevoli della centralità delle dinamiche di coevoluzione tra domanda e offerta nel determinare le caratteristiche dell'intero ecosistema della finanza sociale. Una parte importante delle riflessioni qui presentate è, quindi, dedicata all'**evoluzione dell'imprenditorialità sociale** e agli interventi che possono favorire l'attrazione di capitali verso questo tipo di investimenti.

Vale qui specificare che, in ragione delle precise finalità con cui viene trattato il tema dell'impresa sociale, quest'ultima è sempre da intendere secondo un'interpretazione ampia e non riducibile esclusivamente alla legge n. 155 del 2006, comprendendo anche il mondo della cooperazione e, in particolare modo, della cooperazione sociale insieme alle nuove forme ibride (profit-non-profit), piattaforme/applicazioni di sharing economy, società multi-utility e di interesse comunitario.
Definito il perimetro ed il contesto di riferimento, un secondo ordine di considerazioni introduttive deve essere dedicato a motivare il ruolo e la centralità dell'impact

investing nel più generale dibattito sulla **crescita inclusiva e sostenibile**. Le società contemporanee affrontano oggi sfide inedite: la crescente domanda di servizi da parte delle fasce più povere della società, la crescita e l'invecchiamento della popolazione, i cambiamenti climatici. Questioni che manifestano l'obsolescenza di molti degli strumenti e delle strategie su cui è stato costruito il modello europeo di protezione sociale. Il potenziale di crescita degli investimenti ad impatto sociale può offrire un contributo al percorso di ammodernamento delle politiche per l'inclusione sociale e per l'ambiente nei Paesi industrializzati e nelle economie emergenti. Una visione coerente con l'idea di crescita sostenibile e capace di generare una **prospettiva sistemica innovativa**. Dal lato della domanda, infatti, gli investimenti ad impatto sociale favoriscono il processo di crescita dell'imprenditorialità sociale, la capacità di proporre risposte articolate alla complessità dei nuovi bisogni sociali e, allo stesso tempo, una sostenibilità economico-finanziaria dei modelli di intervento. Per l'imprenditorialità sociale l'incontro con gli investimenti ad impatto può rappresentare un'occasione di rafforzamento e perfezionamento del modello tramite l'acquisizione di una robusta cultura dell'***accountability,*** sia finanziaria che sociale: questa relazione con l'investitore è, quindi, arricchita da una notevole dimensione di **capacity building.**
Dal lato dell'offerta, gli investimenti ad impatto sociale stimolano la crescita di una nuova generazione di investitori, contribuendo a diffondere l'approccio **outcome-oriented**[1] e che costituisce la base teorica su cui si imperniano i diversi strumenti di misurazione dell'impatto. Il superamento di una prospettiva basata esclusivamente sul raggiungimento di singoli output costituisce un passaggio fondamentale verso modelli di funding degli interventi strutturati sul principio del **payment by result** e della **partnership pubblico privato**.

Gli investimenti ad impatto sociale favoriscono, innanzitutto, la diffusione degli strumenti dell'innovazione sociale, sia in termini di innovazione di processo che di erogazione di singoli servizi. Ad esempio, i **social impact bond,** certamente tra i più avanzati strumenti outcome-oriented, stanno contribuendo ad alimentare la riflessione dei policy maker sia sull'efficienza della spesa pubblica che sull'efficacia delle politiche sociali.

L'innovazione finanziaria e sociale è la chiave operativa per l'applicazione concreta di tali principi e il ricorso ai social impact bond nel settore del welfare ne è l'esempio più marcato. Ne consegue l'esigenza di un **ecosistema regolamentare favorevole** ad un'innovazione finanziaria efficiente e sostenibile che favorisca gli investimenti ad impatto sociale. A questo scopo, nel presente rapporto si individua **una piattaforma di azioni concrete** per la creazione di un tale ecosistema anche in Italia.

1 L'approccio outcome-oriented privilegia l'impatto sociale che effettivamente viene generato da un intervento. In base a questo modello, l'obiettivo di un'azione è quello di generare un cambiamento positivo, a differenza della più tradizionale impostazione basata sugli output. Se, per quest'ultimo il successo si misura sulla quantità di prestazioni erogate, l'approccio outcome-oriented privilegia invece il cambiamento effettivamente vissuto dai beneficiari.

Vi è un'ampia evidenza a favore del fatto che **la crescita sociale stimola la crescita dell'economia reale**, da cui deriva necessariamente una maggior stabilità dei risultati a medio e lungo termine; sfortunatamente, negli ultimi 25-30 anni, i mercati finanziari tradizionali hanno indotto gli investitori a concentrarsi esclusivamente sui ritorni finanziari di breve termine, mentre la crescita sociale di medio-lungo termine è stata interamente demandata alle politiche di welfare pubblico, peraltro messe a dura prova dalla crisi finanziaria del 2008 e dalle politiche di austerità.

Se l'impatto sociale, inteso nel senso di espliciti e quantificabili obiettivi di sviluppo, fosse a tutti gli effetti integrato, affianco alla valutazione dei rischi e dei rendimenti, quale componente fondamentale del sistema economico e dei flussi finanziari, ciò si tradurrebbe in un **nuovo mercato orientato alla creazione del valore**.

Questo processo richiede certamente tempo e un **significativo cambiamento culturale**, ma alcuni interventi specifici sarebbero in grado di innescare uno sviluppo progressivo, non solo degli investimenti ad impatto sociale, ma più **in generale dell'economia, alla ricerca del cuore invisibile dei mercati** più volte evocato dal rapporto internazionale della Task Force.

Su un piano più pragmatico, e a corollario di questa visione di natura sistemica, non si può negare che l'evoluzione degli strumenti e delle stesse istituzioni finanziarie verso la finanza ad impatto sia spinta dalla **difficoltà con cui i tradizionali sistemi di welfare pubblico rispondono ai crescenti bisogni sociali**. Da qualunque prospettiva – quella del mondo finanziario che identifica nel deficit del welfare un nuovo mercato potenziale o quella del policy maker che individua nel partenariato pubblico-privato la modalità per fare fronte al deficit di risorse**, il vincolo alla spesa pubblica per il welfare è probabilmente un potente driver di diffusione degli strumenti di impact finance, assieme all'esigenza di innovazione sociale**. I Paesi del G7, ed in particolare l'Italia, dovranno, nei prossimi anni, far fronte al fabbisogno di spesa non coperta per i servizi di welfare; è presumibile che tali risorse saranno difficilmente reperibili ricorrendo alle tradizionali politiche di spesa pubblica.

Una situazione simile accomuna, con connotati diversi, quasi tutti i Paesi G7. **In risposta a tale deficit di risorse pubbliche, la finanza ad impatto si propone di stimolare l'intervento di capitali privati al fine di sostenere finanziariamente i programmi sociali[2].**
La consapevolezza di tale urgenza e della pressione che il gap di finanziamento esercita sull'ecosistema **non deve tuttavia indurre considerazioni sbrigative** su un fenomeno che, soprattutto nel nostro Paese, implica scelte strategiche nella cultura e nel modo di operare di istituzioni ed imprese che hanno fino ad oggi virtuosamente ed originalmente interpretato la loro missione sociale.

2 Cfr: Martin M., (2013), *Making Impact Investible;* Monitor Institute (2009), *Investing for social and environmental impact*; J.P. Morgan and the Global Impact Investing Network (GIIN) (2011), *Insight into the Impact Investment Market.*

La struttura della Task Force

La *Social Impact Investment Task Force established by the G8* – promossa dal Gabinetto britannico durante il *Social Impact Investment Forum* tenutosi a Londra il 6 luglio 2013, alla presenza del primo Ministro David Cameron – ha l'obiettivo di promuovere lo sviluppo degli investimenti ad impatto sociale e di armonizzarne la crescita nei Paesi G7.

La Task Force è coordinata da Sir Ronald Cohen. Per l'Italia, sono stati nominati Giovanna Melandri, Presidente di Human Foundation, in rappresentanza degli operatori del settore dell'impact investing, il prof. Mario Calderini ed il prof. Mario La Torre, in qualità di esperti governativi.
La Task Force ha un ruolo di coordinamento di specifiche strutture operative di secondo livello identificate negli Advisory Board (ADB) nazionali e nei Working Group (WG) tematici. L'ADB è presieduto, in ogni Paese, dal membro della Task Force nazionale nominato in rappresentanza degli operatori del settore.

La Task Force ha deciso di dare vita a 4 Working Group (WG) tematici:

- *Impact Measurement* – con il compito di individuare processi idonei a stimolare una maggiore uniformità e trasparenza delle tecniche e degli strumenti di misurazione dell'impatto sociale degli investimenti;

- *International Development* – con il compito di individuare le azioni necessarie allo sviluppo del mercato degli investimenti ad impatto sociale in ambito di cooperazione internazionale;

- *Asset Allocation* – con il compito di definire azioni e strumenti per stimolare il flusso di fondi verso gli investimenti ad impatto sociale;

- *Mission Alignment* – con il compito di individuare i modelli di governance più funzionali per assicurare gli investitori circa la continuità e la coerenza delle azioni ad impatto sociale delle Istituzioni che finanziano.

I WG hanno interagito con l'OCSE per supportare la stesura di uno specifico Rapporto OCSE che conterrà anche un'analisi comparata dei mercati dell'impact investing nei Paesi G7.

L´Advisory Board Italiano

La componente italiana della Task Force è incardinata presso la Presidenza del Consiglio dei Ministri.
L'Advisory Board italiano - ADB è rappresentato dai numerosi esperti ed operatori della finanza ad impatto e dell'imprenditorialità sociale, oltre che della finanza tradizionale, e si avvale del contributo di interlocutori istituzionali come il Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali e il Ministero degli Affari Esteri. Al proprio interno, l'ADB italiano ha declinato specifici gruppi di lavoro, ispirati alle caratteristiche del mercato nazionale – dando autonoma rilevanza alle tematiche relative all'imprenditorialità sociale e alle buone pratiche.
Nello specifico, i gruppi di lavoro italiani sono stati organizzati in base alle seguenti aree tematiche:

- Attrazione di capitali;
- Metriche e indicatori di impatto sociale;
- Cooperazione allo sviluppo;
- Ruolo e sviluppo della imprenditorialità sociale;
- Buone pratiche italiane e progetti pilota;
- Implicazioni normative e fiscali.

Ogni gruppo di lavoro ha eletto un proprio "rapporteur" che ha svolto un'opera di sintesi delle posizioni.
Oltre cento esperti del settore hanno partecipato ai lavori che si sono articolati per circa 6 mesi. I gruppi di lavoro hanno raccolto la partecipazione di associazioni di categoria, organizzazioni di secondo livello, fondazioni bancarie, cooperative, banche, intermediari finanziari, istituzioni pubbliche, autorità di vigilanza, organizzazioni non profit, imprese sociali ed università.

I gruppi di lavoro hanno elaborato specifici executive summary che il presente Rapporto recepisce nei contenuti essenziali.

Inoltre, nel CD allegato sono raccolti ulteriori materiali prodotti dall'ADB e dai Gruppi di lavoro: buone pratiche italiane di impact investing e contributi individuali, sotto forma di subject paper di approfondimento.

Biografie dei componenti italiani della Social Impact Investment Task Force

Giovanna Melandri, economista, già ministro e parlamentare. Laureata in Scienze delle finanze all'Università La Sapienza di Roma, ha ricevuto nel 2000 la laurea Honoris Causa dalla John Cabot University, nel 2003 è stata insignita del titolo di "Officier de la Legion d'Honneur".
Oggi è Presidente di Human Foundation, fondata nel 2012 per promuovere l'innovazione e la finanza sociale in Italia e nel cui Advisory Board siedono, tra gli altri, Jacques Attali, Matthew Bishop, Pamela Hartigan, Kerry Kennedy, Gunter Pauli, Sanjit Bunker Roy e Muhammad Yunus.
Dal novembre 2012, è Presidente della Fondazione MAXXI. Eletta alla Camera dei Deputati dal 1994 al 2012. Ministro per i Beni e le Attività Culturali dal 1998 al 2001, in seguito, Ministro per le Politiche Giovanili e le Attività Sportive dal 2006 al 2008.
Precedentemente, ha lavorato per due anni all'Ufficio Studi della Montedison. Dal 1988 al 1994, è stata responsabile dell'Ufficio Internazionale di Legambiente e ne ha coordinato il comitato scientifico, curando "Ambiente Italia", rapporto annuale sullo stato dell'ambiente in Italia.
Nel 1990 è stata membro della delegazione italiana alla Conferenza di Bergen sullo Sviluppo Sostenibile e, nel 1992, della delegazione italiana alla Conferenza ONU di Rio de Janeiro su Ambiente e Sviluppo.
Nel 1998 ha pubblicato il volume "Digitalia, l'ultima rivoluzione" edito da Reset e nel 2006 il libro "Cultura Paesaggio Turismo. Politiche per un New Deal della bellezza italiana". Nel 2007 ha pubblicato "Come un chiodo. Le ragazze, la moda, l'alimentazione", edito da Donzelli.

Mario Calderini, laureato in Ingegneria Meccanica al Politecnico di Torino, ha ottenuto il PhD in Economics presso la University of Manchester.
È Professore Ordinario al Politecnico di Milano presso il Dipartimento di Ingegneria Gestionale dove insegna Economia e Organizzazione Aziendale. È Vice Direttore dell'Alta Scuola Politecnica. Dal 1994 al 2013 è stato Ricercatore e poi Professore Ordinario presso il Politecnico di Torino, dove ha insegnato Economia e Organizzazione Aziendale e Strategia e Management dell'Innovazione. È Honorary Research Fellow presso la University of Manchester. Insegna Management dell'Innovazione presso la Luiss Business School ed è stato Visiting Professor alla Tongji University di Shanghai. Mario Calderini ricopre numerosi incarichi in organizzazioni ed istituzioni pubbliche nazionali ed internazionali. È il consigliere del Ministro per l'Istruzione, l'Università e la Ricerca, con delega alle politiche di ricerca e innovazione. È membro dell'Advisory Board della European Patent Office Academy ed è consulente dell'OECD e della Commissione Europea per le politiche di innovazione. Dopo aver svolto il ruolo di responsabile dell'area politiche per l'innovazione della Fondazione Cotec, presieduta dal Presidente della Repubblica, ne è stato nominato consigliere di amministrazione. È membro del Jury per la Social Innovation Competition della Commissione Europea ed è il rappresentante italiano nel High Level Expert Group for Digital Agenda della Commissione Europea. Dal 2005 al 2010 è stato Presidente di Finpiemonte, la finanziaria di sviluppo della Regione Piemonte.

Mario La Torre è professore ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari presso l'Università di Roma La Sapienza dove è titolare del corso di Microfinanza e Finanza Etica ed è membro del Collegio dei docenti del dottorato in Management, Banking and Commodity Science. È attualmente il curatore della collana internazionale Palgrave Studies in Impact Finance.
Tra le pubblicazioni in materia di finanza inclusiva si ricordano: *Microcredit Securitization* in "Bank Stability, Sovereign Debt and Derivatives", Palgrave Macmillan, 2013; *Social Lending in Europe: Structures, Regulation and Pricing Models*, in "Crisis, Risk and Stability in Financial Markets", Palgrave Macmillan, 2013; *Microfinance*, Palgrave MacMillan, 2006. Mario La Torre ricopre diversi incarichi istituzionali. Attualmente, è membro del Cda dell'Ente Nazionale Italiano per il Microcredito e membro dell'Audiovisual Working Party della Commissione Europea. È referente per il Ministero dei Beni e delle Attività culturali e del Turismo per le politiche finanziarie dell'audiovisivo e membro degli European Commission Expert Group on access to finance for the cultural sectors.
In passato ha ricoperto il ruolo di Consigliere del Ministro per i Beni e le Attività Culturali, di membro del Cda di Cinecittà Holding e del C.d.A. della Fondazione Rossellini per l'Audiovisivo della Regione Lazio. È stato estensore della normativa in materia di agevolazioni fiscali al settore cinematografico e membro del gruppo consultivo per la definizione della legge sul microcredito. Ha coordinato il Gruppo Studi e Ricerche del "Comitato per il 2005 Anno Internazionale del Microcredito" istituito presso il Ministero degli Affari Esteri.

Sommario

1. L'ecosistema degli investimenti ad impatto sociale **24**

2. La domanda di investimenti ad impatto sociale **28**
2.1 Innovazione e nuove necessità di capitali 29
2.2 La trasformazione dell'imprenditorialità sociale e la domanda di nuovi capitali 34

3. L'offerta di investimenti ad impatto sociale **40**
3.1 Gli strumenti 40
3.2 Gli attori 50
3.3 Il mercato 52

4. Le infrastrutture intangibili per la finanza ad impatto sociale: misurazione e regolamentazione **54**
4.1 Misurazione e metriche 54
4.1.1. La misurazione dell'impatto: stato dell'arte nel contesto italiano 54
4.1.2. Le pratiche comuni di reporting 56

4.2. Il quadro regolamentare 58
4.2.1. La regolamentazione degli strumenti finanziari 59
4.2.2. L'attrazione di risorse e le politiche fiscali 61
4.2.3. La regolamentazione UE 62

5. Le prospettive dell'impact investing nella cooperazione internazionale allo sviluppo **64**
5.1. Scalabilità e replicabilità 67

6. Una piattaforma italiana per gli investimenti ad impatto sociale **70**
6.1 Promuovere domanda e offerta di capitali: raccomandazioni 75
6.2 Facilitare l'allineamento tra domanda e offerta: raccomandazioni 78

Appendici
I. Membri dell'*Advisory Board* italiano 81
II. Membri dei Gruppi di lavoro che hanno partecipato alla stesura del Rapporto 82
III. Calendario riunioni *Task Force* internazionale, *Advisory Board* Italiano e Gruppi di lavoro 84

Contenuti del CD allegato al rapporto
IV. Subject paper di approfondimento proposti dai Gruppi di Lavoro 85
V. Buone pratiche di impact investing raccolte dall'*Advisory Board* italiano 86

1 L´ecosistema degli investimenti ad impatto sociale

Con l'espressione "finanza ad impatto sociale" si intende riferirsi a quella finanza che sostiene investimenti legati ad obiettivi sociali misurabili in grado, allo stesso tempo, di generare un ritorno economico per gli investitori. Nel connubio tra obiettivo sociale e ritorno economico, e nella qualificazione del relativo trade-off, si rintraccia, pertanto, la specificità di questo nuovo segmento di business.

La finanza ad impatto sociale si genera dall'**intenzionalità** di collocare attivamente risorse finanziarie in progetti, imprese e fondi di investimento che generano benefici sociali – compatibili con il **rendimento economico** da assicurare all'investitore. Nella finanza ad impatto sociale, il driver è costituito dall'**obiettivo sociale** mentre le architetture finanziarie sono implementate al fine di rendere quell'obiettivo sostenibile e remunerativo.

Nel nascente mercato dell'impact investing è in corso uno sforzo, da parte degli attori e dei ricercatori, per giungere a una definizione largamente condivisa di finanza ad impatto che possa contenere le multiforme caratteristiche del modello di business. L'impact finance può essere declinata raggiungendo diversi gradi di equilibrio tra le tre componenti che la caratterizzano: **impatto sociale,** livello di **rendimento** e livello di **rischio in capo all'investitore.** I diversi equilibri possibili tra queste tre componenti circoscrivono un perimetro all'interno del quale declinare la finanza ad impatto sociale (Figura 1).

FIGURA 1 **Lo spazio dell´impact investing**

Fonte: **Adattamento dal rapporto internazionale della Social Impact Investment Task Force istituita in ambito G8.**

All'interno dello spettro del *continuum* dell'impatto, ai cui estremi troviamo le donazioni a fondo perduto e la gestione degli investimenti SRI, l'investimento ad impatto sociale si colloca in quella "terra di mezzo" dove **l'obiettivo e la volontà di creare un impatto sociale positivo acquistano altrettanta importanza rispetto alle valutazioni di ordine economico e finanziario dell'investitore**.

BOX 1.1

COS'È L'IMPACT INVESTING*?*

L'impact investing *è un'attività di investimento in imprese, organizzazioni e fondi che operano con l'obiettivo di generare un impatto sociale misurabile e compatibile con un rendimento economico.*

L'impact investing si distingue per:

- *l'**intenzionalità** dell'investitore di generare un **impatto sociale**;*
- *l'aspettativa di un **rendimento economico** che motiva l'investitore;*
- *la flessibilità del tasso di rendimento atteso che può posizionarsi al di sotto del livello medio di mercato o allinearsi ai rendimenti di mercato;*
- *la varietà degli strumenti finanziari utilizzati e delle forme di intervento che spaziano dal debito all'equity puro;*
- *la **misurabilità dell'impatto**, fondamentale per assicurare trasparenza e accountability.*

Lo stato dell´arte della finanza ad impatto sociale a livello internazionale

La finanza ad impatto sociale è nata e si è sviluppata nei mercati a matrice anglosassone. Seppur con le dovute differenze, Regno Unito, Stati Uniti, Australia e Canada sono, per esperienze operative in atto e per diffusione conoscitiva del fenomeno, i Paesi all'avanguardia nell'impact investing. Negli Stati Uniti, tra le determinanti principali del mercato dell'impact finance è possibile annoverare il riposizionamento strategico di alcune fondazioni filantropiche, che, in periodo di crisi finanziaria, hanno ripensato le loro modalità di intervento e contribuito a gettare le fondamenta degli investimenti ad impatto. Nel Regno Unito, la crescita dell'impact investing è frutto dell'azione istituzionale che, a partire dal 2000 con Tony Blair, ha dato vita ad un ecosistema complesso il cui perno operativo è *Big Society Capital*, un intermediario finanziario dedicato all'impact investing e finanziato da fondi pubblici e risorse provenienti dal settore bancario privato.

Una delle prime forme assunte dagli investimenti ad impatto sociale è quella di supporto diretto alle iniziative di social business nei Paesi in Via di Sviluppo per rispondere ai bisogni della cosiddetta "base della piramide[3]. Le imprese sociali, e gli investimenti ad impatto sociale, stanno affiancando molti dei tradizionali interventi di cooperazione internazionale, proponendo soluzioni innovative e orientate alle esigenze della popolazione locale, accompagnate da un forte accento sull'auto-sostenibilità finanziaria e l'accountability. Nei Paesi in via di sviluppo, il raggiungimento di un obiettivo sociale assume un'accezione parzialmente differente rispetto ai contesti sviluppati. Qui, infatti, l'accento è posto sulla garanzia dell'accesso ai servizi

3 Per "base della piramide" si intende quella fascia di popolazione mondiale che vive con meno 2,50 dollari al giorno. In Prahalad, C.K., (2004), Fortune at the Bottom of the Pyramid, Wharton School Publishing.

basilari, come la salute, l'efficienza energetica, l'acqua, lo sviluppo rurale, l'educazione alla maggior parte della popolazione[4].

D'altra parte, anche nelle economie avanzate (soprattutto nei grandi agglomerati urbani), a causa dei radicali processi di impoverimento ed esclusione sociale, le problematiche di inclusione si stanno sempre più acuendo. L'investimento ad impatto sociale trova un suo spazio sia in interventi diretti, sia nella necessità di sostenere, in un'ottica addizionale, quelle organizzazioni sociali impegnate nell'innovazione e nello sviluppo delle comunità che altrimenti non avrebbero la possibilità di svilupparsi. Si tratta, in sostanza, di generare un potenziale vettore di crescita per l'economia.

Nel Regno Unito, così come in altri Paesi europei, gli investimenti ad impatto si stanno configurando anche come una piattaforma di sperimentazione per la costruzione di partnership publico-privato nell'ambito delle quali gli investitori privati si mostrano disponibili ad investire risorse per finanziare progetti a contenuto sociale. In molti casi, il risparmio ottenuto dal settore pubblico nel conseguimento dell'obiettivo sociale, viene ripartito tra pubblico e privato e rappresenta la fonte di remunerazione dell'investitore.

Il primo esempio di **social impact bond** lanciato in UK è costruito su questo paradigma[5]. Una partnership pubblico-privato consente al Governo britannico di catalizzare investitori privati su un progetto che mira alla riduzione del tasso di recidiva nelle carceri. L'investitore privato finanzia il progetto e riceve la sua remunerazione solo nel caso di conseguimento dell'obiettivo sociale. Il risparmio di spesa pubblica ottenuto dal Governo britannico, in ragione dell'abbattimento del tasso di recidiva, viene condiviso dal Governo con l'investitore privato, che, da tale risparmio, consegue il suo rendimento.

Si sta facendo strada anche un approccio continentale all'impact investing. Infatti, nell'Europa continentale, l'investimento ad impatto sociale si sviluppa con una connotazione differente: **una forte tradizione dell'imprenditorialità sociale**. In questo contesto, è la domanda il driver degli investimenti ad impatto sociale e il rendimento corrisposto agli investitori può essere calmierato rispetto a quello medio di mercato.

Stato dell´arte della finanza ad impatto sociale in Italia

In Italia, la finanza sociale vanta una lunga storia, che trae le sue origini nell'operatività di soggetti, profit e non-profit, da sempre attenti ai bisogni sociali dei cittadini e delle comunità: le cooperative, le istituzioni mutualistiche, le casse di risparmio, le banche di credito cooperativo, le casse peota, le fondazioni bancarie. D'altro canto, l'accesso al capitale privato sta mutando anche in virtù del fatto che operatori profit-oriented prestano maggiore attenzione all'impatto sociale delle proprie azioni. L'ingresso nel mercato di nuovi operatori è anche stimolato da una domanda crescente di servizi determinata dall'emergere di nuovi e differenti bisogni.

4 Sono diversi i soggetti che hanno deciso di studiare il fenomeno dell'investimento ad impatto sociale operante nei PVS; tra questi: Whitley S., Darko E., Howells G., *(2013), Impact investing and beyond: mapping support to social enterprises in emerging markets.* Simon J., Barmeier J., *(2010), More than Money: Impact Investing for Development. The Center for Global Development.* The Rockefeller Foundation, United Nations Global Compact *(2012), A Framework for Action: Social Enterprise and Impact Investing.* IISD *(2013), Overcoming Barriers to Scale: Institutional impact investments in low-income and developing countries.*

5 Il primo **Social Impact Bond**, e quello più noto, è stato emesso nel Regno Unito nel settembre 2010 ed è stato dedicato al recupero dei carcerati della prigione di Peterborough.

Se l'innovazione è sostenuta, prima di tutto, dal nascente interesse da parte di nuovi soggetti, lo è altrettanto dalla possibilità – e necessità – di sperimentare l'utilizzo di nuovi strumenti, come, ad esempio, i social impact bond, i local impact fund, gli innovation fund – fondamentali per lo sviluppo futuro di questo mercato.

La convivenza tra elemento sociale ed elemento economico rende difficile stabilire una definizione univoca del mercato della finanza ad impatto sociale. Domanda ed offerta, infatti, risultano trasversali ai mercati della finanza tradizionale e, al tempo stesso, intersecano quelli tipici del non-profit.

Intercettare la domanda e l'offerta nascente per gli investimenti ad impatto sociale, le sue strutture intangibili, gli strumenti utilizzati e quelli di potenziale utilizzo, è un esercizio che viene accompagnato da un profilo di analisi strategico e istituzionale, volto a identificare una serie di azioni, 40 sono proposte alla fine di questo rapporto, utili a sviluppare un mercato dell'impact investing in grado di rispondere efficacemente ai crescenti bisogni sociali e di proporre una nuova e moderna politica di spesa pubblica.

2 La domanda degli investimenti ad impatto sociale

Lo sviluppo di un mercato di finanza ad impatto sociale in Italia dipende, in primo luogo, dal profilo di evoluzione della domanda di capitali. Si tratta di un fenomeno di coevoluzione particolarmente complesso e dagli esiti incerti, in ragione della eterogeneità e della ricchezza delle forme istituzionali ed imprenditoriali presenti sia sul lato della domanda sia su quello dell'offerta e della presumibile tumultuosa trasformazione che investirà l'intero ecosistema della finanza e dell'impresa sociale.

Un'equilibrata attenzione ai due lati del problema preverrà alcuni errori del recente passato, quando troppo spesso ci si è appassionati alla sofisticazione degli strumenti finanziari, dimenticando di verificare se vi fosse una domanda latente o manifesta tale da giustificare un'ingente mobilitazione di capitali. Paradigmatica, in questo senso, è l'esperienza delle politiche di sostegno all'imprenditorialità high-tech.

Nel caso specifico, la riflessione sul lato della domanda è particolarmente complessa per svariate ragioni.

In primo luogo, perché **non vi è chiarezza sulla popolazione di riferimento in grado di esprimere domanda di capitali per la finanza sociale**, oggi e nel futuro. La questione investe in pieno la definizione stessa di impresa sociale, richiamando un dibattito che va ben oltre gli scopi di questo rapporto. Certamente, qualità e quantità di domanda di capitali di impact finance dipenderanno strettamente da quali imprese saranno oggetto di questa particolare tipologia di investimenti, in un continuum che va dalla cooperazione sociale in senso stretto fino alle imprese for-profit che operano nel sociale.

In secondo luogo, è incontrovertibile che, qualunque sia l'evoluzione dell'impresa sociale in Italia nei prossimi anni, **il sistema della cooperazione sociale rappresenta la grandissima parte dell'iniziativa imprenditoriale**, con modelli articolati, consolidati e spesso virtuosi. Rispetto al problema in oggetto, la questione rilevante è se e quanto, una forma d'impresa largamente labour-intensive abbia bisogno di capitali tali da mobilitare mercati finanziari di scala così ingente. La risposta non è ovvia ed in questo risiede probabilmente una delle questioni chiave attorno alle quali si determineranno i destini dell'impact finance nel nostro Paese.

I paragrafi che seguono affrontano la questione della domanda da due prospettive diverse, che mirano a dimostrare che **l'imprenditorialità sociale sarà investita da grandi processi di cambiamento**, esogeno in funzione delle nuove opportunità tecnologiche e dei nuovi modelli di risposta ai bisogni, ovvero endogeno nella natura stessa dell'impresa sociale, nei suoi vincoli legislativi, statutari e di governance. Il paragrafo 2.1 è dedicato al primo aspetto, il 2.2 al secondo. All'esito di queste riflessioni sarebbe ingenuo e irrealistico spingersi verso quantificazioni troppo accurate della potenziale domanda. Più rilevante è invece stabilire **l'innesco simultaneo** dei processi di trasformazione delineati nei due paragrafi che seguono, condizione necessaria per l'esistenza di una domanda consistente e credibile di impact finance.

2.1 Innovazione e nuove necessità di capitali

Il dato di partenza, difficilmente controvertibile, è la **natura labour-intensive della grande parte dei modelli di cooperazione sociale**. Su questa evidenza si basa molto dello scetticismo, per certi versi fondato, che accompagna la nascita della social impact finance.

Il riferimento è in primo luogo all'emergere di una nuova frontiera di opportunità tecnologiche, fondamentalmente legate alla rivoluzione digitale ma anche alla *commoditizzazione* di alcune tecnologie nel campo delle scienze della vita, che è destinata a mutare radicalmente qualità e modalità di risposta a bisogni sociali tradizionali ed emergenti. L'impatto delle nuove tecnologie si manifesta da un lato nella maggiore disponibilità di soluzioni a problemi sociali, attingendo alle nuove tecnologie per l'assistenza, la cura, l'educazione, l'inclusione, i trasporti e la tutela dell'ambiente, dall'altro nella stessa capacità di rilevazione di nuovi bisogni, ad esempio attraverso i big data. Lungo questa linea si saldano due importanti indirizzi politici della Commissione Europea, recepiti da molti stati membri, tra cui il nostro, la centralità delle *societal challenges* nelle politiche industriali e della ricerca e il paradigma delle smart communities, che coniuga appunto la dimensione tecnologica delle smart cities con l'agenda di innovazione sociale. In sintesi, dall'intersezione di modelli di intervento e di impresa ben consolidati nell'alveo della cooperazione sociale ed in generale dell'**imprenditorialità sociale** e la nuova disponibilità su ampia scala di **tecnologie innovative** è presumibile nasca una nuova domanda di investimenti e di capitali, potenzialmente in grado di trasformare la natura labour-intensive dell'impresa sociale e forse anche la natura stessa dei modelli di impresa.

La disponibilità di nuove tecnologie e il correlato bisogno di dotare l'impresa sociale delle competenze necessarie colora di nuovi significati l'argomento della scalabilità delle stesse imprese, tradizionalmente interpretata come mero aumento dei volumi di attività e di lavoro utilizzato. Vale a questo punto sottolineare che il potenziale di cambiamento generato dalle nuove opportunità innovative godrà plausibilmente di una formidabile leva: l'evoluzione, in una prospettiva di partecipazione, nella gestione dei beni comuni e dei servizi pubblici (come clima, ambiente, patrimonio culturale, risorse idriche ed energetiche). All'intersezione tra nuove tecnologie e nuove forme di imprenditorialità sociale stanno **nuove soluzioni per la gestione dei beni comuni**, un mercato enorme cui l'impresa sociale può offrire una gestione efficiente e imprenditoriale, preservandone l'accesso universale e garantendo una governance multistakeholder. A questi nuovi mercati e a questi nuovi modelli di servizio ben si adatta il capitale dell'impact investing.

È in primo luogo quindi **un'istanza di scalabilità knowledge e technology-intensive** che rende plausibile la necessità di nuovi capitali e sostanzia l'ipotesi di una **domanda consistente** e crescente nel prossimo futuro. Domanda cui darà corpo, per quanto detto, sia la necessità di crescita delle imprese esistenti sia la potenziale nascita di nuove imprese negli spazi determinati dalle nuove opportunità tecnologiche.

Un secondo elemento di innovazione, di natura *soft* ma non meno dirompente, è la crescente reingegnerizzazione dei processi di risposta ai bisogni sociali nel segno della **prevenzione**. Un ampio corpo di evidenze che dimostra le proprietà di efficienza dell'intervento preventivo e anticipato è destinato ad indurre molte pubbliche amministrazioni ad imporre modelli di intervento sociale di natura innovativa, destinata ad un bacino di soggetti potenzialmente investiti dal bisogno che è naturalmente molto più ampio di quello dei soggetti effettivamente bisognosi di intervento. In tre modi, quindi, i nuovi modelli di prevenzione incidono direttamente sulla domanda di capitali: in primo luogo in ragione della scala naturale dell'intervento di prevenzione, molto più estesa; in secondo luogo per la natura anticipativa dell'intervento rispetto alla disponibilità di risorse pubbliche; in terzo luogo poiché la realizzazione di interventi di

natura preventiva richiama un'intensità di competenze e di tecnologie. In sintesi di nuovo, un processo innovativo trasversale, la prevenzione, per le tre ragioni esposte, sostanzia e giustifica l'ipotesi di una crescente domanda di capitali cui fare fronte con strumenti finanziari innovativi. Anche in questo caso la domanda potenziale si compone di crescita di imprese esistenti e di nuove imprese capaci di interpretare virtuosamente i modelli di intervento preventivo.

È quindi in primo luogo **una rottura del paradigma di intervento sociale, innescata da innovazione tecnologica e prevenzione**, che deve essere considerata la determinante prima di **emersione di un nuovo mercato per l'impact finance**. Dimensione, natura e qualità di tale mercato possono essere analizzati solo attraverso una comprensione profonda delle modalità di evoluzione della domanda.

Questo approccio endogeno alla nascita di una domanda di impact finance segna la differenza con un approccio, per certi versi più sbrigativo, che identifica nell'arretramento della capacità delle finanze pubbliche di sostenere il welfare, sia per la minor disponibilità delle stesse finanze sia per la crescente consistenza dei bisogni. È evidente che molti dati incontrovertibili dimostrano il crescente gap tra bisogni e disponibilità di finanza pubblica. Tuttavia, questo non può essere considerato l'innesco e la determinante prima dell'emergere di una nuova domanda di capitali, quanto piuttosto l'obiettivo finale di un processo di efficientamento dei modelli di intervento che, da un lato richiama nuovi capitali e dall'altro, attraverso questi e le imprese che li ricevono, contribuisce a colmare il divario tra finanza pubblica disponibile e bisogni da soddisfare.

In estrema sintesi, questo rapporto muove dall'ipotesi che il **gap tra finanza pubblica e bisogni**, anche in proiezione futura, non vada fatto coincidere, sic et simpliciter, con il mercato potenziale per l'impact finance, ma rappresenti invece la **quantificazione dei miglioramenti di efficienza ed efficacia che la nuova imprenditorialità sociale, sostenuta da capitali della finanza ad impatto sociale, è chiamata a realizzare**.

Ciò detto, è evidente che una diversa prospettiva, che identifica nella necessità di colmare il divario tra bisogni e risorse la determinante prima dello sviluppo dell'impact finance, ha un fondamento concreto e non è implausibile che la finanza d'impatto, nei fatti, finisca per supplire a risorse pubbliche o filantropiche destinate a diventare più scarse.

BOX 2.1

IMPRENDITORIALITÀ SOCIALE, TECNOLOGIE DIGITALI E CO-CREAZIONE: IL CONCETTO DI SMART COMMUNITIES.

Le nuove forme di imprenditorialità sociale possono rappresentare un interlocutore privilegiato di quel processo che, asservendo le **tecnologie digitali** ai **bisogni sociali** del territorio, da una parte **riabilita il dibattito sull'innovazione sociale** e, dall'altra, **incardina lo sviluppo tecnologico**, e le sue potenzialità, **alle reali esigenze della comunità**. Le grandi sfide sociali quali la disuguaglianza crescente, il ritmo accelerato dell'urbanizzazione e la pressione esercitata sull'ambiente dalla crescita della popolazione richiedono una ridefinizione del concetto stesso di "sociale". Le piattaforme web della **sharing economy** rappresentano un risultato virtuoso di questo connubio. Si moltiplicano, infatti, le esperienze che attraverso Internet favoriscono fenomeni di aggregazione e di condivisione di risorse economiche, intellettuali e ambientali, spesso con modalità innovative dirompenti rispetto alle modalità

fin qui dominanti. **L'economia collaborativa** è mediata in Italia attraverso almeno **120 piattaforme** che aggregano utenti per la fruizione di beni e servizi negli ambiti più disparati: dal consumo alimentare alla mobilità, dall'intrattenimento alla cultura, ai servizi all'impresa. Si tratta di una trasformazione radicale dei rapporti sociali ed economici che ha il suo punto di caduta proprio nelle pratiche e nelle strategie di consumo. Si passa da una **massa indistinta** di consumatori esposta alle campagne di *marketing*, a **comunità che agiscono** come «pubblici» in grado di influenzare i processi di produzione e di consumo dei beni, generando profonde trasformazioni a livello di strategie ed anche di organizzazione d'impresa. Le imprese sociali e quelle a vocazione sociale possono intercettare questa emergente fenomenologia agendo come **terminale «offline» per la fornitura di beni e di servizi, ovvero come modello imprenditoriale in grado di governare questi nuovi flussi di socialità**.
Saldando la visione tecnologica e la visione sociale, si delineano sistemi strategici che, in maniera organica, impiegano gli strumenti dell'ICT come supporto innovativo degli ambiti della gestione e dell'erogazione di servizi, attraverso partenariati pubblico-privati, assicurando una partecipazione attiva dal basso e sviluppando soluzioni scalabili che rispondano alle reali esigenze territoriali: le **Smart Communities**.

Qualunque sia la prospettiva, **la stima della spesa pubblica per la copertura dei bisogni di welfare rappresenta comunque un punto di riferimento importante** per determinare gli obiettivi, di efficienza o di supplenza, dell'offerta di impact finance e di conseguenza, una stima del mercato potenziale.

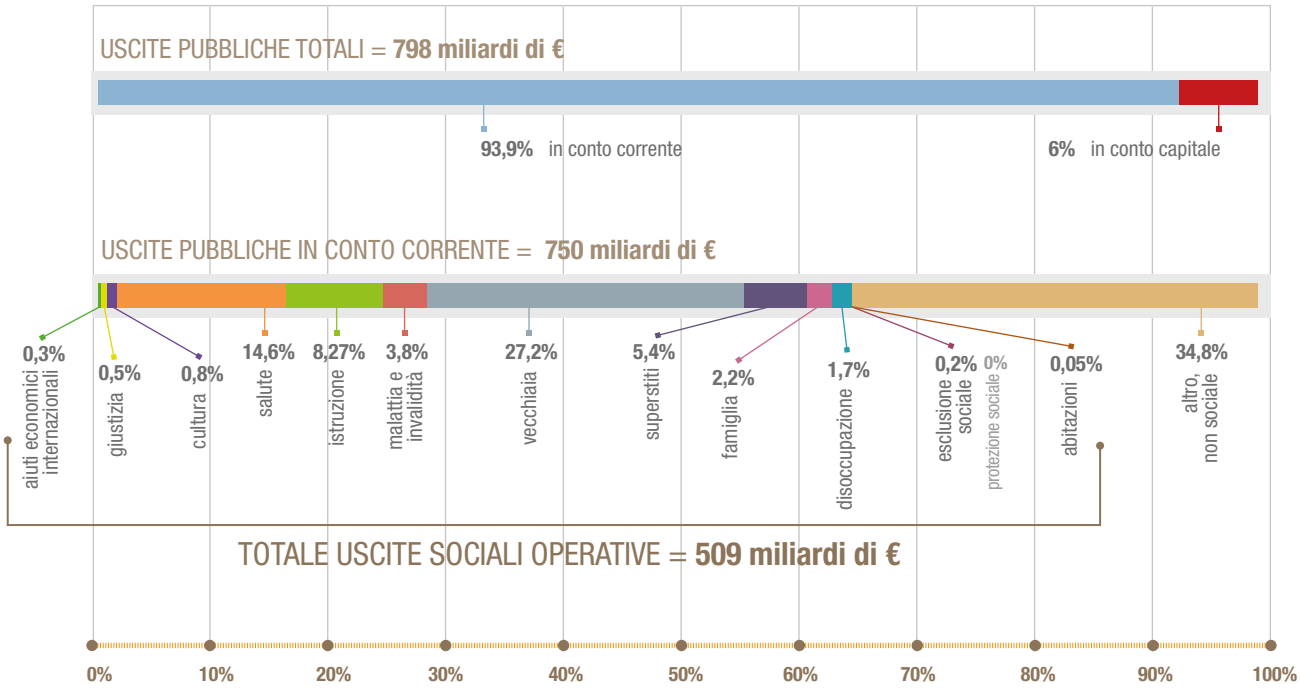
Poiché in Italia la copertura dei bisogni di welfare è assicurata, principalmente, dai fondi pubblici, la stima della spesa pubblica, e del suo andamento, in termini complessivi e per settore sociale, costituiscono una *proxy* sufficientemente significativa per definire la domanda corrente di bisogno sociale soddisfatta.

In Italia, la spesa pubblica sociale rappresenta il 68 per cento del totale delle uscite operative del bilancio dello Stato, superando i 509 miliardi di euro[6].

Settori come sanità, invalidità, sostegno alle famiglie, housing ed esclusione sociale costituiscono appena il 20,85 per cento del totale delle uscite correnti, per un ammontare di 165 miliardi. Le uscite correnti per l'istruzione sono l'8,5 per cento del totale, per un valore di 65 miliardi di euro. La spesa pubblica per la cultura rappresenta appena lo 0,7 per cento delle uscite correnti, pari a circa 6 miliardi di euro.

6 ISTAT, (2013), Spesa delle Amministrazioni pubbliche per funzione.

FIGURA 2 **La spesa pubblica in Italia per bisogni sociali**



Fonte: **ISTAT, (2013), Spesa delle Amministrazioni pubbliche per funzione.**

Poco meno di un terzo delle uscite correnti (28,9 per cento) sono rappresentate dalle indennità legate alla vecchiaia della popolazione, per un valore di 216 miliardi di euro. Le indennità dovute ai superstiti di persone decedute e quelle relative alla disoccupazione sono rispettivamente pari a 43 miliardi e 13 miliardi di euro.

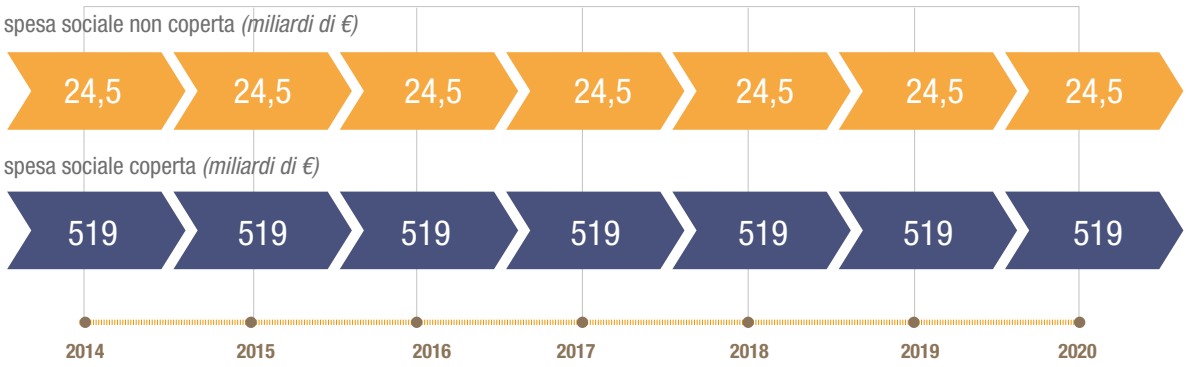
Fattori congiunturali – come la crisi finanziaria – e demografici – come l'innalzamento dell'età media della vita – ma anche la necessità di valorizzare l'immenso patrimonio culturale italiano e di tutelare il territorio e l'ambiente, oltre che di accrescere il capitale umano, rappresentano un incentivo all'incremento dell'impegno pubblico. Di contro, **i vincoli all'espansione del bilancio**, interni e comunitari, quali quelli imposti dal ***fiscal compact***, limitano fortemente tale possibilità.

L'esistenza di un **gap tra spesa pubblica necessaria e spesa pubblica sostenibile** sembra essere una condizione che, in prospettiva, tende ad acuirsi.

Assumendo che i bisogni sociali siano soddisfatti da un tasso di crescita della spesa pubblica pari a quello medio registrato negli anni pre-crisi (1997-2007), e ipotizzando un valore di spesa pubblica sostenibile allineato a quello registrato nel 2013, il gap tra bisogni sociali e spesa pubblica, **per il periodo 2014-2020, sarebbe di circa 150 miliardi di euro**.

FIGURA 3 **Proiezione spesa sociale non coperta 2014-2020**

La proiezione del gap della spesa sociale potenzialmente non coperta si aggira intorno ai **171 miliardi di €**

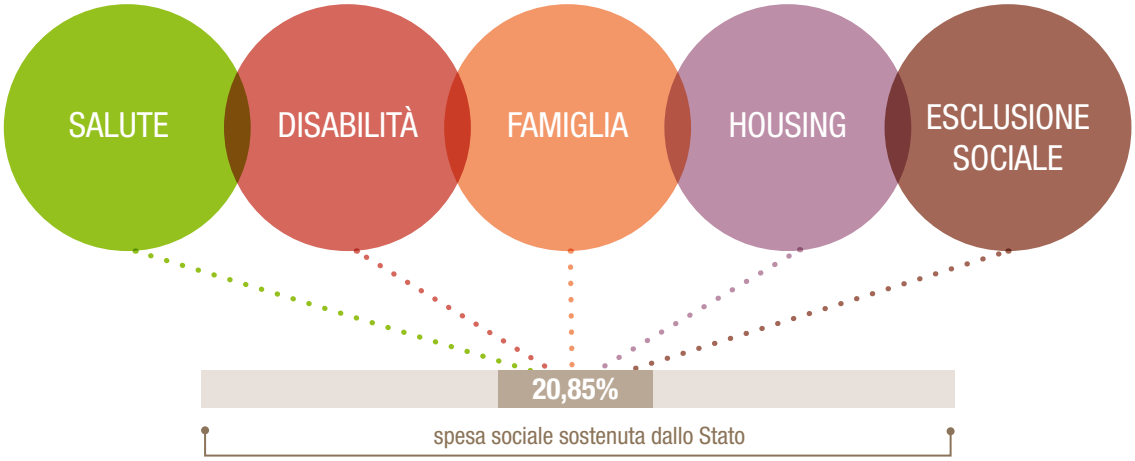


Fonte: **Elaborazione Dipartimento di Management Università La Sapienza da dati ISTAT, (2013), Spesa delle Amministrazioni pubbliche per funzione.**

I settori salute, disabilità, supporto alla famiglia e alla natalità, housing ed esclusione sociale sono tra quelli con maggiori urgenze e, pertanto, anche quelli verso i quali il mercato degli investimenti ad impatto sociale potrebbe operare con maggior successo.

FIGURA 4 **Mercati potenziali per gli investimenti ad impatto sociale in Italia**

Secondo il **Rapporto ISTAT 2014,** sono cinque le aree in cui sarà maggiormente necessario sviluppare servizi per rispondere ai crescenti bisogni sociali e avvicinarsi alla spesa media dell'Unione Europea.
Queste aree rappresentano **oggi** il **20,85% della spesa sociale** sostenuta dallo Stato = **165 miliardi di €**



Fonte: **Elaborazione da ISTAT, (2014), Quarto Rapporto sulla coesione sociale.**

Questa spesa e questo divario sono i dati di partenza cui dobbiamo fare riferimento nel momento in cui immaginiamo un processo innovativo, di natura tecnologica ed organizzativa, che reingegnerizzi la spesa e realizzi nuovi modelli di intervento nel segno dell'efficacia e dell'efficienza. Alla finanza ad impatto sociale si chiede di assistere le imprese in questo processo di trasformazione, in primo luogo mettendo a disposizione **capitale paziente ed allineato alla natura sociale degli interventi**. In questo modo, **indirettamente**, l'impact investing contribuirà a ridurre il crescente gap tra risorse pubbliche e bisogni. L'identificazione di

un **contributo diretto e suppletivo dell'impact finance alla carenza di risorse pubbliche è, al contrario, un corto circuito incompatibile** con la ricchezza e con l'articolazione di valori che caratterizzano i **sistemi di welfare** del nostro Paese e di altri Paesi dell'Europa continentale; ed è probabilmente la strada maestra per condurre il dibattito sugli investimenti ad impatto sociale nelle secche di un contenzioso ideologico.

2.2 La trasformazione dell´imprenditorialità sociale e la domanda di nuovi capitali

L´evoluzione e la regolamentazione

L'impresa sociale, nella sua definizione più ampia condivisa a livello Europeo negli ultimi decenni, nasce in Italia a partire dalla fine degli anni Sessanta. Si sviluppa dal rafforzamento della dimensione produttiva ed imprenditoriale del terzo settore, dalla finalizzazione sociale delle imprese cooperative, dalla riorganizzazione su principi di sussidiarietà del sistema pubblico di welfare, dall'aumento della domanda di servizi, dalla progressiva differenziazione dei bisogni e dal riconoscimento di nuove categorie di soggetti svantaggiati.

L'Italia annovera un **vasto patrimonio di organizzazioni operanti nell'economia sociale** e, nel 1991, con l'introduzione della legge sulla cooperazione sociale[7] è stato il primo Paese a far emergere a livello di legislazioni europee il fenomeno dell'imprenditoria sociale. Le **cooperative sociali** hanno, finora, rappresentato il modello di impresa sociale più diffuso in Italia; tale forma statutaria ed organizzativa, nel coniugare le due dimensioni, economica e sociale, si caratterizza come modello di *imprenditorialità innovativa*, riconosciuta non solo in relazione alla programmazione e gestione dei servizi di welfare, ma anche rispetto ai processi di sviluppo economico locale e alle politiche occupazionali per l'inserimento lavorativo dei soggetti più vulnerabili. La principale caratteristica innovativa del modello della cooperazione sociale risiede nell'atto della costituzione dell'impresa, che si caratterizza come il risultato di iniziative di gruppi che condividono un bisogno sociale e l'appartenenza ad un territorio. Una seconda particolarità riguarda la natura *democratica* e *multistakeholder* della governance: l'approvazione del bilancio e dei programmi di attività ad esso legate avvengono sulla base del principio "una testa un voto", al di là del contributo di ciascuno al capitale sociale. Tanto i soggetti che erogano i servizi quanto gli utenti partecipano alla gestione dei servizi stessi. Un ulteriore fattore distintivo di questa consolidata forma di impresa sociale riguarda la volontà, insita nella *mission* stessa di queste organizzazioni, di promuovere il benessere della comunità di riferimento, così come definito dell'articolo 1 della legge n. 381/91. Infine, le cooperative sociali presentano un modello imprenditoriale particolare in relazione alla diversa capacità di reperire finanziamenti, essendo capaci di mobilitare un mix di tipologie di risorse disponibili all'interno della comunità di riferimento.

Contemporaneamente alla crescita delle cooperative sociali, l'Italia ha sperimentato lo sviluppo di altre tipologie di organizzazioni, sia non-profit che for-profit, che promuovono attività sociali imprenditoriali, come ***l'impresa sociale*, definita in base alla legge n. 155 del 2006**. Questo modello normativo non ha però trovato favorevole accoglimento nel sistema: sono solo 768 le imprese iscritte nell'apposito registro rispetto alle circa

7 Legge 381/1991

12.000 cooperative sociali esistenti. Una normativa troppo rigida e limitante, ma anche l'assenza di vantaggi fiscali e/o economico-finanziari sono ritenute le cause principali del mancato successo. I limiti dell'attuale normativa sono individuabili: (a) nella definizione stessa di impresa sociale, ovvero in un'eccessiva limitazione dei settori nei quali può attuarsi l'attività imprenditoriale; (b) nel divieto assoluto di distribuzione di utili ai soci, (c) nella struttura giuridica che non consente di attrarre capitali di investitori esterni; (d) nel regime di governance che esclude l'apporto al management dei soci profit-oriented; (e) nell'assenza di benefici fiscali.

Il 10 luglio 2014, il Governo Italiano, all'esito di un'ampia consultazione pubblica, ha approvato una **legge delega di riforma del Terzo Settore e dell'impresa sociale** che, tra i diversi interventi, prevede un'importante revisione dello statuto giuridico dell'impresa sociale. Tale riforma, che verrà discussa nei prossimi mesi, sembra essere orientata al superamento delle barriere normative che hanno fortemente limitato la crescita dell'impresa sociale e frenato, di conseguenza, il mercato degli investimenti ad impatto sociale. In particolare, rispetto alle criticità evidenziate dalla legge n. 155 del 2006 sull'impresa sociale, assumono rilievo, in un'ottica di finanza ad impatto sociale, la revisione della disciplina di distribuzione degli utili ed il legame tra imprenditorialità sociale ed impatto sociale misurabile (Box 2.1).

Il legislatore italiano ha recentemente dimostrato **sensibilità verso le tematiche dell'imprenditoria sociale** anche su altri ambiti. Ne sono esempio, oltre alla legge delega succitata, le novità introdotte nell'operatività del Fondo Centrale di Garanzia per le Pmi (Box 2.2) e la legge sulle start-up del 2012 che include le start-up a vocazione sociale, ma la cui interpretazione successiva del Ministero dello Sviluppo Economico è risultata troppo restrittiva rispetto all'imposizione di requisiti di elevata innovazione tecnologica anche per l'impresa sociale. Del resto, tale interpretazione appare invece coerente con quanto argomentato nel paragrafo 2.1.

BOX 2.1

LA RIFORMA DELLE IMPRESE SOCIALI

La riforma della legge n. 155 del 2006 sull'**impresa sociale, contenuta nella Legge Delega di riforma del Terzo Settore,** si basa su alcuni principi che risultano coerenti con l'approccio dell'impact investing.

- Si recepisce un punto di vista ormai consolidato a livello nazionale e internazionale sul ruolo dell'impresa sociale come **agente di innovazione e creazione di posti di lavoro**.

- Con la ridefinizione dell'istituto dell'impresa sociale si **supera il vincolo di non distribuzione degli utili**, seppur con delle **necessarie limitazioni nella garanzia di una governance inclusiva** e di un **tetto alla remunerazione degli utili**. Un passaggio rilevante perché **permette l'ingresso del capitale privato** nell'impresa sociale.

- La nuova impresa sociale si dovrebbe qualificare, in primo luogo, in base al **raggiungimento di impatti sociali positivi misurabili**: un cambio di paradigma nella concezione del legislatore del tutto in linea con l'approccio internazionale di cui la Social Impact Investment Task Force istituita in ambito G8 si è fatta promotrice.

- La legge delega prevede anche il ripristino, con funzioni rinnovate, dell'Agenzia del terzo settore, la semplificazione dei registri e la razionalizzazione della disciplina fiscale per gli enti del Libro primo.

BOX 2.2

L'ESTENSIONE DEL FONDO CENTRALE DI GARANZIA PER LE PMI ALLE IMPRESE SOCIALI

Il **Fondo di Garanzia** favorisce l'accesso al credito delle PMI mediante la prestazione di garanzie. Nel novero delle PMI potenzialmente beneficiarie degli interventi del Fondo sono comprese anche le "imprese sociali" di cui al decreto legislativo 24 marzo 2006, n. 155, e le "cooperative sociali" di cui alla legge 381/1991. I requisiti d'accesso previsti per le due categorie di imprese sono i medesimi di quelli previsti per le cd. "start-up" e risultano semplificate rispetto a quelli delle imprese ordinarie. L'operatività del Fondo di garanzia è stata estesa anche a favore delle operazioni di microcredito con il D.L. 201/2011 conv. L. 214/2011 cfr. art. 7bis).

Le caratteristiche dell´impresa sociale italiana e le sue potenzialità

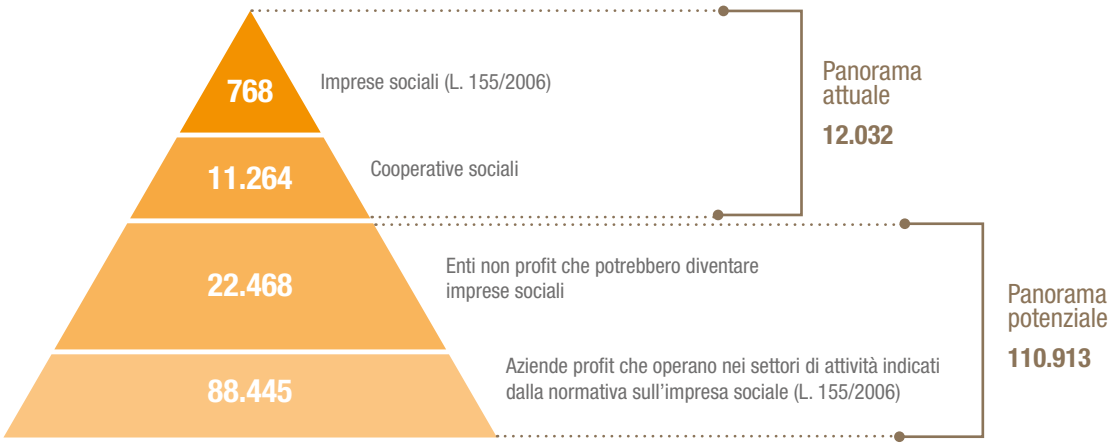
Alle 768 imprese sociali *ex lege*[8], è possibile accostare altri segmenti di impresa riconducibili nei fatti all'imprenditorialità sociale e altri che potrebbero, in potenza, andare ad ingrossare ancora le fila delle imprese sociali italiane.
In base alla sola ragione sociale, ad esempio, esistono 404 imprese che fanno dell'imprenditoria sociale la missione primaria della loro attività[9]; lo stesso vale per le 11.264 cooperative sociali[10]. Come già accennato, la maggioranza delle cooperative sociali non ha, ad oggi, adottato la qualifica di impresa sociale *ex lege,* nonostante ne abbiano diritto *de facto* (e non l'obbligo). Ciò è dovuto al fatto che sono scarsi i vantaggi derivati dall'acquisizione della qualifica, mentre sono numerosi gli adempimenti formali aggiuntivi da rispettare. Le cooperative sociali sono comunque a tutti gli effetti imprese sociali.
Con un ulteriore ragionamento ipotetico, si opera una simulazione per quantificare il **potenziale dell'imprenditoria sociale italiana** se si verificassero condizioni normative favorevoli ad includere tutte quelle realtà (profit, non profit, ibridi e altro) che di fatto presentano in via non accessoria una missione sociale, una governance inclusiva e un sistema di accountability, oltre a una dimensione di mercato.

Prima di tutto sono da considerare 22.468 organizzazioni non profit, diverse dalle cooperative sociali[11], parte delle quali potrebbero divenire imprese sociali. Ciò potrebbe verificarsi in tutti quei casi in cui, ad esempio, pur mantenendo ferme la missione sociale e tutte le altre prerogative che le caratterizzano, le organizzazioni a vocazione imprenditoriale potrebbero voler sviluppare la loro attività commerciale oltre i limiti consentiti dai regimi fiscali e dalla natura giuridica imposti agli enti del Libro I.

8 Unioncamere - Si.Camera, (2014), Cooperazione, non profit e imprenditoria sociale: economia e lavoro.
9 Unioncamere - InfoCamere, (2011) Movimprese.
10 ISTAT, (2014), Censimento dell'industria e dei servizi 2011, Istituzioni Non profit.
11 Unioncamere - InfoCamere, (2011) Movimprese.

Infine, le 88.445 imprese profit che operano nei settori di attività previsti dalla legge n. 155 del 2006[12] e che, quindi, potrebbero in parte essere ricondotte nel novero dell'imprenditorialità sociale qualora ne rispettassero anche le altre prerogative di governance e accountability.

FIGURA 5 **Il panorama attuale e il potenziale dell´imprenditoria sociale in Italia**



Fonte: **Elaborazione dati ISTAT, (2014), Censimento dell'industria e dei servizi 2011, Istituzioni Non profit.**

BOX 2.4

Settori di attività

Il maggior numero di imprese sociali è attivo nel **settore dei servizi** (92,2%); il 50,1% di queste risulta attivo in prevalenza nei settori dei servizi socio-assistenziali e della salute; il 16,4% nell'istruzione e nei servizi formativi; il 9,9 % nei servizi di supporto alle imprese e alle persone. Solo il 7,8% delle imprese sociali risulta attivo nel settore dell'industria[13].

13 Unioncamere-InfoCamere, (2011) Movimprese.

BOX 2.5

Impatto occupazionale e valore della produzione

Il 43,6% delle imprese sociali ha meno di 10 dipendenti; il 21,4% più di 50 dipendenti e il 35% tra i 10 e i 49 dipendenti. Metà delle imprese segnalano al loro interno la presenza di lavoratori volontari. In termini di valore della produzione[14], il 28,3% delle imprese ha svolto attività economica per un valore compreso tra 50 e 250 mila euro; il 25,1% per un valore inferiore a 50 mila euro e solo il 12,5% per un valore superiore al milione.

14 Venturi P., Zandonai F. (a cura di), (2012), L'impresa sociale in Italia. Pluralità dei modelli e contributo alla ripresa. Rapporto Iris Network, Edizioni Altreconomia.

12 ISTAT - Archivio Statistico delle Imprese Attive (Asia) (2011), Struttura e dimensione delle imprese.

BOX 2.6

Volume d'affari

Nel 2010, il terzo settore a vocazione imprenditoriale, comprese le imprese sociali ex lege, ha fatturato in totale **10 miliardi di euro[15]. Meno di un sesto delle entrate totali delle imprese non-profit[16].**

15 Venturi P., Zandonai F. (a cura di), (2012), L'impresa sociale in Italia. Pluralità dei modelli e contributo alla ripresa. Rapporto Iris Network, Edizioni Altreconomia.

16 ISTAT, (2014), Censimento dell'industria e dei servizi 2011, Istituzioni Non profit.

Le imprese sociali e la sfida della gestione dei beni comuni

La gestione evoluta o, meglio, la partecipazione alla gestione dei beni comuni e dei servizi pubblici che possono comprendere il clima, l'ambiente, il patrimonio culturale anche, più semplicemente, le risorse idriche ed energetiche, è una delle grandi sfide sociali del nostro secolo. Le nuove forme di imprenditorialità sociale possono rappresentare una soluzione anche per la **gestione dei beni comuni**.
L'impresa sociale può, infatti, offrire una gestione efficiente e imprenditoriale delle risorse pubbliche, preservandone l'accesso universale e garantendo una governance multistakeholder; così pure, la logica dell'impact investing sembra ben adattarsi alla gestione dei beni comuni.
Il tema assume un'importanza particolare per quelle imprese multi-utility/municipalizzate che gestiscono servizi pubblici locali e perseguono una strategia orientata alla crescita imprenditoriale extraterritoriale, pur continuando a mantenere un legame vitale con la comunità di riferimento.

BOX 2.7

Le nuove forme di imprenditorialità sociale: gli ibridi

Tra le imprese a vocazione sociale, occorre considerare anche una forma ibrida di impresa riconducibile alle 74 Newco recentemente promosse dalle cooperative sociali associate al Gruppo cooperativo CGM. Si tratta di soggetti che, pur perseguendo una missione sociale, producono un reddito da attività commerciale e che, nel 2012, hanno generato un valore economico di oltre 50 milioni di euro.

Prospettive

La **stima della domanda di impact finance gode di fattori di incertezza** che risiedono nella trasformazione delle opportunità tecnologiche e quindi nei fattori di produzione del valore sociale, nella trasformazione delle modalità di intervento nel segno della prevenzione e dell'anticipazione della spesa e nella trasformazione della natura stessa dell'impresa sociale, attraverso i processi legislativi e di mercato che recentemente stanno interessando il settore.

I due paragrafi precedenti hanno cercato di delineare i tratti essenziali di queste trasformazioni, mettendo in evidenza, in sostanza, che **nuove imprese con nuove tecnologie e modelli organizzativi, cercheranno di rispondere a bisogni sociali consolidati ed emergenti con nuovi strumenti di intervento**. All'esito di questi processi evolutivi potremo conoscere dimensione e natura della domanda per la finanza di impatto.

Ad oggi, è difficile esercitarsi nella quantificazione precisa della domanda – e quindi del mercato potenziale dell'impact finance – e tale obiettivo sarebbe comunque fuori degli scopi del presente rapporto. È evidente tuttavia che, da un lato, **la quantificazione della domanda non può che passare attraverso lo studio analitico di questi processi**, definendo un chiaro obiettivo dell'agenda futura; dall'altro che, come argomenteremo nel Capitolo 6, è **nell'accompagnamento di tali processi che deve concentrarsi l'azione di policy sul lato della domanda**.

3 L'offerta di investimenti ad impatto sociale

Il mercato dell'investimento ad impatto sociale si compone sia di un'offerta di **strumenti finanziari "tipici"**, sia di strumenti finanziari che evidenziano notevoli profili di **innovazione**. La presente ricognizione ne descrive le caratteristiche principali, incluso il loro grado di maturità e sviluppo nel contesto italiano, e illustra per ogni strumento descritto alcuni esempi di buone pratiche nazionali.
Il capitolo prosegue con una breve analisi dei **soggetti** che offrono tali strumenti sul mercato caratterizzandoli in base alla loro natura di soggetto "for profit" o "non profit", ma anche in ragione del fatto che la loro operatività sia totalmente "*impact-oriented*" o che costituisca solo una linea di business, per lo più di nuova realizzazione. L'obiettivo è di descrivere, innanzitutto, il quadro degli strumenti e operatori oggi attivi nel mercato italiano degli investimenti ad impatto sociale e, in seguito, di proporre **una stima**, come spiegato poc'anzi, prudenziale dello sviluppo del mercato dell'impact investing in Italia, affinché si inizi a perimetrare il potenziale delle risorse per favorire la crescita operativa, finanziaria e dimensionale dell'imprenditorialità sociale.

3.1 Gli strumenti

Gli strumenti per mezzo dei quali si realizza l'investimento ad impatto sociale possono essere distinti, sia in ragione della loro natura di debito o di equity, sia considerando la maturità dello strumento, sia a seconda dello stadio di sviluppo in cui avviene l'investimento. Si può, infatti, distinguerli generalmente tra prodotti di debito e prodotti di equity e, al tempo stesso, tra una fase di crescita iniziale e una fase successiva in cui intervengono (Figura 6).

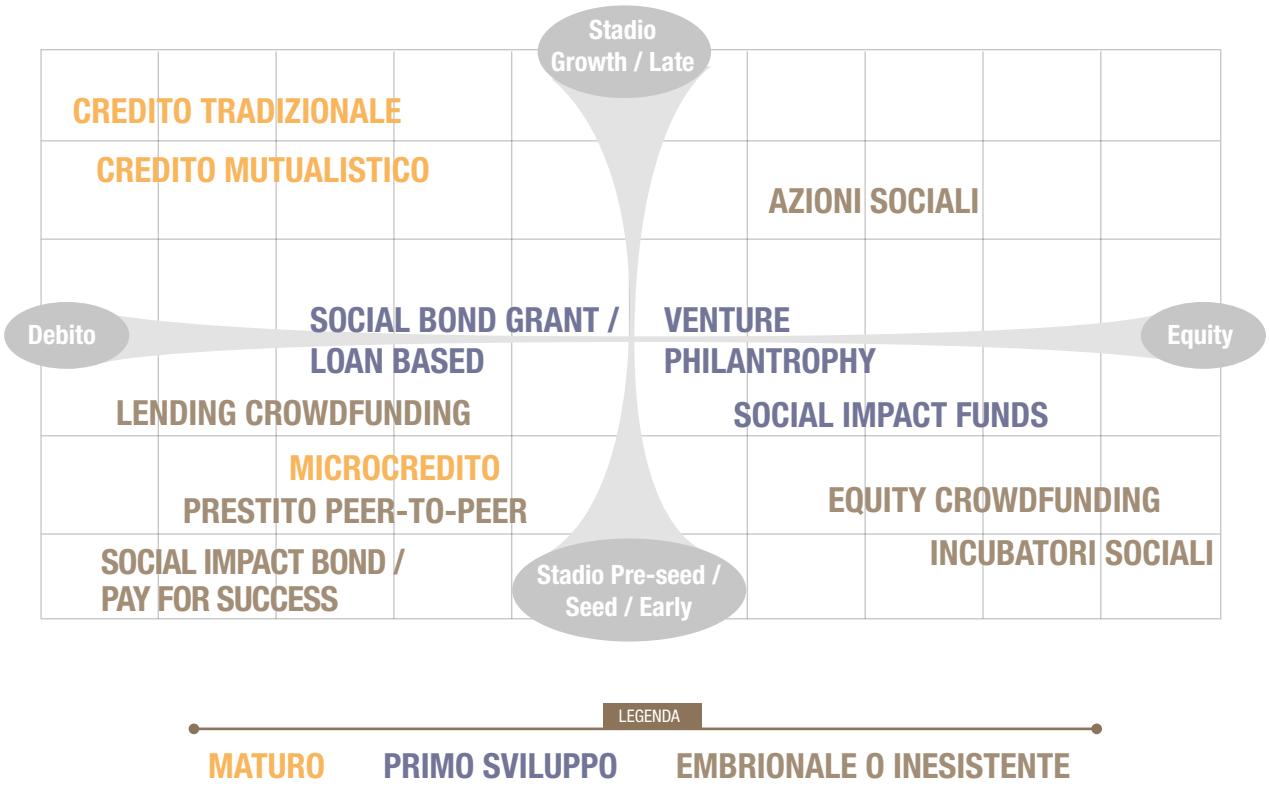
In particolare, nel mercato degli investimenti ad impatto sociale, è possibile individuare:

- **un segmento tradizionale,** con strumenti maturi, offerti da intermediari ad operatività consolidata, che operano secondo regole definite, producendo risultati economici;

- un segmento caratterizzato da **strumenti in fase di sviluppo**, offerti da pochi intermediari con un approccio operativo strutturato, per i quali non sono ancora disponibili informazioni e track record sui risultati economici;

- un segmento nel quale sono concentrati **strumenti in fase di sviluppo embrionale o addirittura inesistente,** nel quale operano da poco tempo intermediari pionieristici, ad operatività non ancora sufficientemente strutturata, tale per cui non rilevanti nelle ricerche di mercato.

FIGURA 6 **Gli strumenti dell´impact investing in Italia**



Fonte: **Elaborazione del Gruppo di lavoro "Attrazione di capitali".**

L'analisi dei singoli strumenti diviene anche l'occasione per presentare una casistica di pratiche esemplari rappresentative del mondo italiano degli investimenti ad impatto sociale.

Credito tradizionale e credito mutualistico

In Italia, il **credito tradizionale** e quello **mutualistico** rappresentano strumenti di debito maturi.

Credito tradizionale

Categorie di prestito, promosse dalle istituzioni finanziarie tradizionali, create per supportare il fabbisogno finanziario, sia di lungo che di breve termine, delle organizzazioni del cosiddetto Terzo Settore. I tassi di interesse e le condizioni di prestito variano ampiamente da caso a caso.

Credito mutualistico

Finanziamenti erogati, in forma di debito, attraverso fondi di prestito mutualistici alimentati sia dal versamento del 3% degli utili annui delle cooperative associate, sia dalla raccolta di risparmio attraverso il prestito soci e altri finanziamenti da enti finanziari non profit, che utilizzano le disponibilità raccolte per finanziare le esigenze di sviluppo delle cooperative sociali associate.

Credito Tradizionale

BANCA PROSSIMA - PAN

Pan è un consorzio senza fini di lucro che si propone di creare nuovi asili nido e strutture per l'infanzia sul territorio nazionale, garantendo ai bambini ed alle famiglie servizi con un livello di qualità controllato e garantito dal sistema Pan. Il Consorzio Pan nasce dall'unione delle tre più grandi reti di imprese non profit – CGM Gruppo Cooperativo (Gino Mattarelli), Con. Opera – Cdo opere sociali di Compagnia delle Opere e Consorzio DROM di Legacoop – da Banca Intesa San Paolo – Federazione Italia Scuole Materne. Banca Prossima, in particolare, mette a disposizione degli affiliati PAN soluzioni finanziarie adatte a soddisfare le loro principali esigenze bancarie.
Risultati: finora, sono stati affiliati oltre 400 asili ed erogati finanziamenti per 6,6 milioni di euro.

UBI BANCA - FONDO JEREMIE FSE

L'iniziativa consiste nell'erogazione di prestiti da parte di UBI - Banca Popolare di Bergamo a persone fisiche che contribuiscono, con le risorse finanziarie concesse, a capitalizzare la cooperativa presso cui prestano o presteranno la propria attività come soci. Il prestito è erogato in misura equivalente utilizzando i fondi della Banca e del fondo Jeremie FSE.
Risultati: oltre 3.000 prestiti erogati da UBI Banca Popolare di Bergamo a soci cooperatori, per oltre 6 milioni di euro con il coinvolgimento di 190 cooperative[17].

Credito Mutualistico

BCC - BUONA IMPRESA!

Avviato nel 2012, è un progetto integrato del Credito Cooperativo italiano per giovani under 35 che avviano o sviluppano la propria attività imprenditoriale, anche in forma cooperativa o non profit. L'obiettivo è facilitare l'accesso al credito erogando servizi di affiancamento e mettendo a disposizione alcuni strumenti che guidino nella ideazione, verifica e presentazione del proprio business plan (sito dedicato e *app*). Particolarità del progetto è la partnership incardinata sul territorio locale degli organismi che si fanno carico dell'erogazione dei servizi di supporto ed affiancamento.
Risultati: nell'alveo del progetto "Buona Impresa!", nel 2013, sono state finanziate, 2.530 imprese giovanili, di cui 1.020 start-up per un importo totale di 64 milioni di euro.

BCC- DAL BENE CONFISCATO AL BENE COMUNE

Il Progetto "Dal bene confiscato al bene comune" del Credito Cooperativo italiano è realizzato in collaborazione con l'associazione antimafia Libera. Intende sostenere le esperienze imprenditoriali che hanno come obiettivo la gestione a fini di utilità sociale dei beni confiscati alla criminalità organizzata, non solo tramite l'accesso al credito (da parte delle BCC del territorio), ma con una serie di attività di supporto (contributi a fondo perduto, tutoraggio gratuito) in collaborazione con enti ed associazioni locali.

17 Analoga iniziativa è stata condotta da Banca Etica in Lombardia e verrà replicata in Campania e Sicilia.

BOX 3.1

Il riutilizzo sociale dei beni confiscati alle organizzazioni criminali

Fra le buone pratiche di credito tradizionale e credito mutualistico emerge una esemplare esperienza italiana: il **riutilizzo a fini sociali dei beni, per l'appunto, confiscati alle organizzazioni criminali**. Una volta confiscati definitivamente, i beni sono consegnati a titolo gratuito ad istituzioni, associazioni e cooperative, le quali si occupano della loro gestione creando opportunità di sviluppo economico, territoriale e sociale. L'efficiente utilizzo di tali risorse, altrimenti inutilizzate, creano opportunità di crescita economica, nuovi posti di lavoro e quindi un miglioramento della società. Tra le esperienze esemplari emergono "Dal bene confiscato al bene comune" (si veda il box per la descrizione). Al medesimo tempo, inoltre, Banca Popolare Etica collabora con l'associazione "Libera" per sostenere, tramite finanziamenti, imprese che gestiscono beni confiscati. Attualmente, i progetti attivi sono 179 per un totale di 5 milioni di euro.

Microcredito

Così come definito dai nuovi articoli 111 e 113 del T.U.B., il **microcredito** consiste in un prestito di ridotte dimensioni, non coperto da garanzie reali, associato a servizi di tutoring e coaching. Può essere corrisposto per sostenere la microimprenditorialità – in tal caso, il prestito non può eccedere la somma dei 25.000 euro – a imprese di dimensioni ridotte (non più di dieci dipendenti), organizzazioni non profit (associazioni e cooperative), ovvero a persone fisiche in condizioni di vulnerabilità – in tal caso l'ammontare massimo erogabile è pari 10.000 euro.
Nel 2013, in Italia, l'insieme delle 105 iniziative di microcredito monitorate risulta avere erogato poco meno di 10 mila microprestiti, per un ammontare complessivo di oltre 100 milioni di euro[18].
Va tuttavia considerato che se, per numero, la maggioranza dei microcrediti (59,9%) sono stati concessi con finalità socio-assistenziali, per ammontare erogato prevale invece il valore di quelli concessi con finalità di autoimpiego, che assorbono quasi i 3/4 delle risorse complessivamente impiegate, vale a dire oltre 76 milioni di euro, ovvero 50 milioni in più dei 26 milioni volti al microcredito sociale.

BEST PRACTICES

Microcredito e Microfinanza

ETIMOS FOUNDATION - MICROCREDITO PER L' ITALIA

Microcredito per l'Italia è un'impresa sociale che realizza le proprie finalità di promozione e assistenza sociale attraverso gli strumenti dell'inclusione finanziaria, del microcredito e dell'accesso ai servizi finanziari di base. Essa non svolge soltanto una funzione di sostegno in contesti post emergenza, ma fornisce un più ampio supporto per combattere l'esclusione sociale, la povertà e offrire risposta al bisogno di sostegno finanziario delle micro e piccole imprese.
Risultati: a Marzo 2014, il volume dei finanziamenti erogati si attesta sui 22 milioni di euro, di cui l'8% indirizzato alla microimpresa.

18 Fonte: Ente Nazionale per il Microcredito

BCC MICROCREDITO (FERDERCASSE)

Oggi il 51% delle Banche di Credito Cooperativo italiane (385 a livello nazionale) eroga microcredito per sostenere l'avvio o lo sviluppo di microimprese con finanziamenti singoli di importo inferiore a 5 mila euro, o supportare i singoli individui (con l'obiettivo di favorire inclusione finanziaria) con finanziamenti di importo inferiore a 10 mila euro. Le iniziative di microcredito sono corredate anche da azioni di accompagnamento che utilizzano le sinergie integrate del sistema BCC (consulenze avvio micro imprese, tutoraggi, ecc.) o della stessa Banca (consulenza sul debito, educazione finanziaria, ecc.).
***Risultati*:** nel 2013 sono stati 3.377 i soggetti finanziati per 37 milioni di euro.

BCC MICROFINANZA CAMPESINA

Attivo dal 2002, il Progetto "Microfinanza Campesina" è un progetto integrato di sviluppo comunitario nelle zone rurali dell'Ecuador e il più importante programma di sviluppo con fondi privati nel paese sudamericano. Elementi qualificanti del Progetto sono i rapporti di reciprocità tra le piccole banche di villaggio e le BCC; l'ampiezza del sostegno non solo economico ma anche sociale, culturale, valoriale grazie al riconoscimento comune nei valori della cooperazione.
Risultati: ad oggi, sono stati messi a disposizione oltre 40 milioni di dollari di finanziamenti a tasso simbolico dalle BCC. Oltre 150 mila famiglie di contadini sono uscite dalla soglia di povertà ed hanno raggiunto l'autosufficienza alimentare; sono state costruite oltre 22 mila nuove case in muratura; e sono stati erogati 110 milioni di dollari di micro-crediti.

PERMICRO

Prima società di microcredito in Italia, nasce nel 2007 a Torino con l'obiettivo di creare occupazione ed inclusione sociale attraverso l'erogazione professionale di micro crediti, l'educazione finanziaria e l'offerta di servizi di avviamento e accompagnamento all'impresa. Si rivolge a microimprenditori e persone con esigenze finanziarie primarie (casa, salute, formazione), escluse dai tradizionali canali del credito.
Risultati: ad oggi ha erogato 6.500 microcrediti per un controvalore complessivo di 38 milioni di euro.

Social Bond Grant/Loan Based, Lending crowdfunding e Prestito peer-to-peer

Social Bond Grant/Loan Based, **Lending crowdfunding** e **Prestito peer-to-peer** sono strumenti di **debito**, in fase di sviluppo embrionale, seppure i mercati di riferimento internazionali siano caratterizzati da fasi differenti di maturità.

Social bond Grant/Loan Based

Con tali termini ci si riferisce a titoli di natura obbligazionaria, emessi di recente da alcune banche italiane a vocazione sociale. Offrono ai sottoscrittori un rendimento di mercato (o inferiore al mercato) e prevedono

la rinuncia da parte dell'emittente ad una quota predefinita del suo margine (e/o la rinuncia da parte del sottoscrittore ad una parte del rendimento); il funding proveniente dal prestito obbligazionario viene utilizzato per erogare somme di denaro, a titolo di liberalità e/o di finanziamento, a condizioni competitive, a sostegno di progetti o investimenti ad elevato impatto sociale.

Lending crowdfunding

Forma di prestito che, attraverso una piattaforma online, consente da un lato agli investitori privati (persone fisiche o giuridiche) di dare a titolo d'interesse oppure a tasso zero somme di denaro per progetti a valore sociale (con l'eventuale garanzia di restituzione del capitale da parte di una banca), dall'altro alle organizzazioni non profit di ottenere finanziamenti a tassi sostenibili.

Prestito peer-to-peer

Metodo di finanziamento a titolo di debito che permette agli individui di prendere a prestito e prestare denaro senza l'utilizzo di istituzioni finanziarie professionali come intermediari. Il prestito avviene on-line usando differenti piattaforme e strumenti di verifica finanziaria.

BEST PRACTICES

Social Bond Grant/Loan Based

SOCIAL BOND UBI COMUNITÀ

Titoli obbligazionari emessi da UBI Banca o da una delle Banche Rete del Gruppo che offrono ai sottoscrittori un rendimento di mercato e prevedono che il denaro raccolto tramite il prestito obbligazionario collocato sia utilizzato dalla Banca per sostenere progetti o investimenti ad elevato impatto sociale, erogando somme di denaro a titolo di liberalità e/o di finanziamento a condizioni di mercato.

Risultati: da aprile 2012, data di avvio dell'iniziativa, il Gruppo UBI Banca ha emesso e collocato 54 social bond per un controvalore pari a oltre 560 milioni di euro che hanno consentito di erogare a titolo di liberalità oltre 2,8 milioni di euro e di stanziare plafond per finanziamenti pari a circa 19,5 milioni di euro.

BANCA PROSSIMA - OBBLIGAZIONI SERIE SPECIALE

Grazie ai fondi raccolti attraverso il collocamento delle obbligazioni Intesa Sanpaolo - Serie Speciale Banca Prossima, Banca Prossima può concedere finanziamenti, a medio e lungo termine, alle organizzazioni non-profit, laiche e religiose, a tasso agevolato rispetto alle condizioni normalmente applicate ad analoghi finanziamenti. Il minor rendimento offerto ai sottoscrittori delle obbligazioni viene interamente trasferito, in termini di riduzione del tasso applicato, a questi finanziamenti (anche le spese di istruttoria non sono applicate).

BEST PRACTICES

Lending Crowdfunding

BANCA PROSSIMA - TERZO VALORE

Terzovalore.com è la piattaforma web dove le organizzazioni non profit, clienti di Banca Prossima, possono presentare progetti a finalità sociali e rivolgersi al «pubblico» per raccogliere, nelle forme del prestito e del dono, le risorse finanziare necessarie alla loro realizzazione.

Risultati: al 10 aprile 2014 sono stati pubblicati progetti per 8,7 milioni di euro raccogliendo prestiti per 3,65 milioni di euro da 837 prestatori e 638.000 euro da 102 donatori.

Peer-to-peer Lending

SMARTIKA

Grazie all'attività di prestito veicolata dal portale Smartika.it, le domande di credito e le offerte di finanziamento di privati individui si incontrano direttamente sul web, senza l'intermediazione di banche o finanziarie. Le condizioni sono vantaggiose per tutti: tassi più bassi per chi ottiene il prestito e interessi più alti per chi presta il denaro.

Risultati: ad oggi sono stati erogati 2.424 prestiti per un ammontare complessivo pari a 13,74 milioni di euro.

Venture philanthropy e social impact funds

In Italia gli strumenti di **equity** sono caratterizzati da uno stadio di crescita molto limitato o inesistente, rispetto a quelli di debito. Tra gli strumenti di equity più evoluti si annoverano quelli di **venture philanthropy** e i **social impact funds**.

Venture philanthropy

Serie di iniziative che mirano a costruire organizzazioni sociali più solide fornendo loro sostegno sia di tipo finanziario sia non finanziario (es. capacity building), con l'obiettivo di incrementarne l'impatto sociale. L'approccio di venture philanthropy contempla ugualmente l'utilizzo dell'investimento sociale e delle donazioni e solitamente prevede un coinvolgimento più complesso con un orizzonte temporale più lungo rispetto ad un programma di accelerazione.

BEST PRACTICES

Venture Philanthropy

FONDAZIONE CARIPLO- FONDO FIL

Il Fondo Immobiliare di Lombardia è il primo fondo immobiliare italiano di natura etica; è un fondo comune di investimento immobiliare multi-comparto, di tipo chiuso, riservato

ad investitori qualificati, e rivolto ad interventi di housing sociale (o edilizia privata sociale) nell'ambito territoriale della Regione Lombardia. Il Fondo Immobiliare di Lombardia – Comparto Uno ha come obiettivo quello di immettere sul mercato, entro il 2015, oltre 2.500 appartamenti destinati principalmente alla locazione a canone calmierato, alla locazione con patto di futura vendita o alla vendita a prezzi inferiori non solo rispetto al mercato ma anche rispetto ai valori dell'edilizia convenzionata.

Social impact funds

Fondi che investono sotto forma di capitale di rischio in imprese o organizzazioni con l'obiettivo di generare un impatto sociale o ambientale misurabile insieme ad un ritorno di tipo finanziario.

BEST PRACTICES

Social Impact Funds

OLTRE VENTURE

Oltre Venture nasce dall'idea di portare la metodologia e gli strumenti del venture capital anche nell'ambito delle soluzioni ai bisogni sociali. L'obbiettivo è attrarre capitali privati per sostenere nuove idee imprenditoriali e nuovi imprenditori in un settore in cui, a fronte di una domanda di servizi sempre più elevata da parte dei cittadini, le risposte sia dell'ente pubblico e sia del privato non sono esaurienti. ***Risultati:*** sono stati raccolti 7,5 milioni di euro da soggetti privati, totalmente investiti in 17 nuove imprese, esclusivamente in Italia principalmente nel settore dell'housing sociale, del microcredito e della sanità.

FONDAZIONE OPES

Fondazione Opes ONLUS si propone di intervenire nel capitale di imprese selezionate in base al loro alto impatto territoriale e sociale, dopo la fase di start up. La strategia è quella di entrare con quote di minoranza ma allo stesso tempo con ruoli attivi negli organi di direzione delle imprese. ***Risultati:*** a oggi Fondazione Opes ha in portafoglio cinque investimenti – due in India, due in Kenya e uno in Uganda in settori di business sociale differenti: energia solare, igiene femminile, distribuzione beni primari, educazione prescolare, riciclo dei rifiuti.

ETIMOS FOUNDATION - MICROFINANZA POST-EMERGENZA

La Protezione Civile Italiana ha incaricato Etimos Foundation di avviare un programma di microfinanza in Sri Lanka, con una dotazione iniziale di 5 milioni di euro. La scelta è stata quella di intervenire, attraverso il Consorzio Etimos, a sostegno delle istituzioni di microfinanza locali, che avevano visto il loro portafoglio crediti gravemente compromesso dai danni che lo tsunami ha provocato al tessuto economico dell'isola. ***Risultati***: con un fondo iniziale di 6,5 milioni euro sono stati erogati finanziamenti per oltre 10 milioni di euro. Il fondo iniziale è ancora quasi intatto e ammonta a 5,2 milioni di euro (al netto delle spese di gestione e dei fondi destinati a interventi di capacity building).

Social impact bond/Pay for success

Al momento, nel contesto italiano questi strumenti sono del tutto assenti. Alcuni stakeholder hanno avviato una ricognizione sui Social Impact Bond[19]. In particolare, il Ministero della Giustizia ha affidato ad Human Foundation lo studio di fattibilità di un Social impact bond/Pay for success per la sperimentazione di interventi nel settore del reinserimento socio-lavorativo della popolazione detenuta.

Azioni sociali, equity crowdfunding, incubatori sociali

I **titoli azionari sociali**, che sono caratterizzati da uno stadio di sviluppo avanzato nel panorama internazionale, in Italia si trovano ad uno stadio embrionale al pari dell'**equity crowdfounding** e degli **incubatori sociali**. Le motivazioni riguardano, soprattutto, la presenza di un ordinamento che ne limita lo sviluppo, come la normativa sull'impresa sociale attualmente in vigore che sembra, però, prossima ad un superamento[20] e l'assenza di proporzionalità fra i voti e le quote di capitale detenute dagli azionisti.

Azioni sociali

Titoli azionari attraverso i quali è possibile investire direttamente nel capitale sociale di imprese a elevato impatto sociale. Il vantaggio offerto dai titoli azionari è quello di fornire agli investitori interessati le informazioni necessarie per identificare e confrontare in modo trasparente le organizzazioni che offrono un valore per la società e l'ambiente.
I titoli azionari sociali, caratterizzati da uno stadio di sviluppo avanzato nel panorama internazionale, in Italia si trovano ad uno stadio embrionale. Le motivazioni riguardano, soprattutto, la presenza di un ordinamento che ne limita lo sviluppo, come la normativa sull'impresa sociale attualmente in vigore i cui limiti sembrano superati dalla legge di riforma e l'assenza di proporzionalità fra i voti e le quote di capitale detenute dagli azionisti.

Equity crowdfunding

Forma di investimento in cui più persone conferiscono, attraverso una piattaforma online, somme di denaro, anche di modesta entità, per finanziare un progetto imprenditoriale acquistando un vero e proprio titolo di partecipazione in una società.

Incubatori sociali

Organizzazioni che offrono servizi di affiancamento spesso accompagnati da piccoli investimenti.

19 Fondazione Cariplo (2013), *I Social Impact Bond. La finanza al servizio dell'innovazione sociale?*, collana "Quaderni dell'Osservatorio" n. 11.

20 Nel mese di luglio 2014, il Consiglio dei Ministri del Governo Renzi ha approvato la Legge Delega di riforma del Terzo settore e dell'impresa sociale e per la disciplina del Servizio civile universale.

BEST PRACTICES

Social Stock

BANCA POPOLARE ETICA

In Italia la capitalizzazione di Banca Etica, negli ultimi 20 anni, è un chiaro esempio di investimento retail in azioni di una banca con esplicite finalità sociali e un notevole livello di trasparenza.

Risultati: oggi conta 48 milioni di euro di capitalizzazione (37.000 soci di cui 30.000 cittadini) e raccoglie 900 milioni di euro, di cui 600 milioni di euro di finanziamenti in erogazione – entrambi segnali positivi di crescita costante. I finanziamenti per il 40% sono alla cooperazione sociale e per il 40% al terzo settore.

BEST PRACTICES

Social Venture Incubator

MAKE A CUBE

Make a Cube è una Joint Venture tra Make a Change e Avanzi S.r.l. Essa si configura come la prima low profit italiana e il primo incubatore d'impresa dedicato a start up ad alto valore sociale/ambientale, accreditato presso diverse province e regioni. L'organizzazione ha l'obiettivo di avviare e accompagnare start up, piccole imprese profit/non profit e grandi aziende nello sviluppo di iniziative in grado di generare un impatto positivo sull'ambiente e sulla società.

La raccolta delle **best practice** permette di trarre alcune importanti considerazioni: il mercato italiano è popolato da attori tra loro variegati ed è sempre più interessato da una forte propensione degli investitori **retail** verso quegli strumenti tradizionali che presentano linee dedicati a progetti a valore sociale.

La mancanza di un collegamento tra gli strumenti propri della finanza ad impatto sociale e il mercato degli investitori retail, dove in Italia si colloca la maggior parte della ricchezza e liquidità, **è uno dei maggiori ostacoli** allo sviluppo dell'*impact investing* a livello nazionale.[21]

21 Un'esperienza interessante di coinvolgimento del mercato italiano retail è il Fonditalia Ethical Investment (FEI) di Banca Fideuram, che ad oggi conta su 2.500 sottoscrittori.

3.2 Gli attori

Il mercato degli investimenti ad impatto sociale si contraddistingue per un ampio novero di operatori coinvolti nell'offerta degli strumenti. Tra questi si annoverano: banche, fondazioni bancarie, intermediari assicurativi, fondi pensione, cooperative sociali. Nel tentativo di definire un perimetro all'interno del quale indagare le potenzialità del mercato impact nel breve e medio periodo, si delinea prima di tutto l'esigenza di quantificare volume e provenienza della finanza che definiamo "sociale", che possiamo considerare tale:

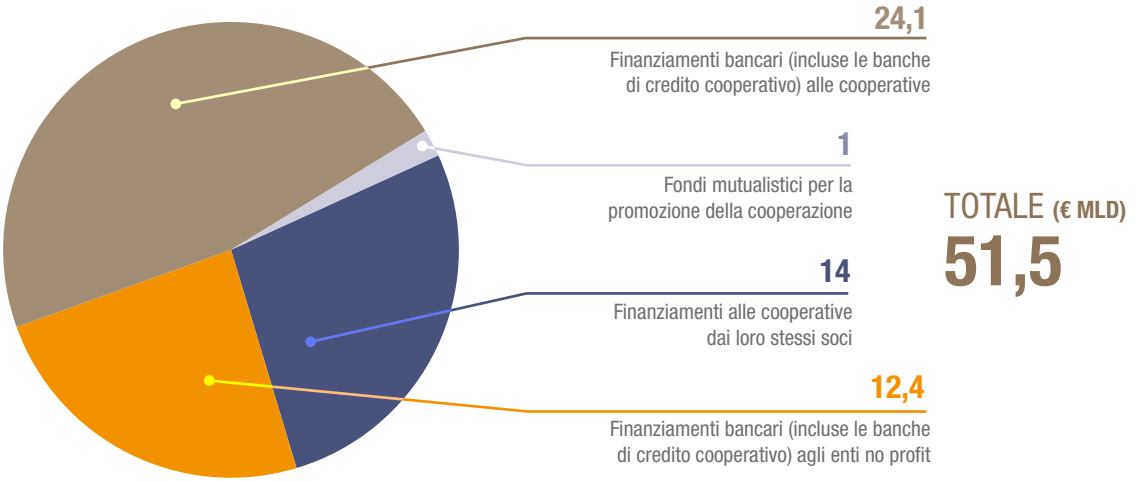
- per origine (ossia per modalità di reperimento delle risorse, come nel caso della finanza mutualistica e cooperativa);
- per destinazione (ossia perché i finanziamenti sono rivolti agli operatori della cosiddetta economia sociale).

Attualmente, in Italia, un'ampia gamma di intermediari tradizionali opera in questo ambito, mobilitando circa **€ 175 miliardi di euro** verso enti non-profit, imprese sociali e piccole e medie imprese, secondo le proporzioni sotto descritte.

In particolare, circa **300 banche commerciali** offrono finanziamenti agli enti non-profit e alle imprese sociali, per un volume totale di circa **€ 30 miliardi**[22], mentre le **380 banche di credito cooperativo** italiane hanno un volume di attività pari a circa € **130 miliardi** [23] (distribuiti tra famiglie, PMI, enti non-profit non inclusi nel calcolo precedente). Le **società cooperative**, gestiscono tre fondi mutualistici a favore della promozione della cooperazione per un totale di **€ 1 miliardo**, e altri fondi per il prestito mutualistico, per un totale di **€ 14 miliardi**.

Nella figura sottostante si evidenzia, invece, solo la parte di finanziamenti destinata all'economia sociale (enti non profit, cooperative e imprese sociali): circa **€ 51 miliardi**.

FIGURA 7 **Finanziamenti all´economia sociale** (€MLD)



Fonte: **Elaborazione del Gruppo di lavoro "Attrazione di capitali".**

22 Dati da Felici, R., Gobbi, G., Pico, R., (2012), Il credito al Terzo Settore in tempo di crisi. Servizio Studi di Struttura Economica e Finanziaria della Banca d'Italia.

23 Federcasse, Federazione Italiana delle Banche di Credito Cooperativo - Casse Rurali ed Artigiane (www.creditocooperativo.it)

Da notare che sono le banche a erogare la maggior parte dei finanziamenti destinati all'economia sociale. Il panorama italiano della finanza sociale è quindi estremamente influenzato dalla predominanza dell'offerta di tipo retail tipica dei nostri mercati finanziari, dal ruolo preponderante delle banche, dall'eccessiva dipendenza delle imprese italiane, anche quelle non-profit, dal debito bancario (rispetto all'equity e ad altre forme di debito).
Oltre a questi, altri detentori di capitale che potrebbero, potenzialmente, ricoprire un ruolo importante all'interno dello scenario dell'impact investing sono le fondazioni **bancarie, i fondi pensione e le assicurazioni** in virtù degli ingenti patrimoni che gestiscono e della loro stessa missione.

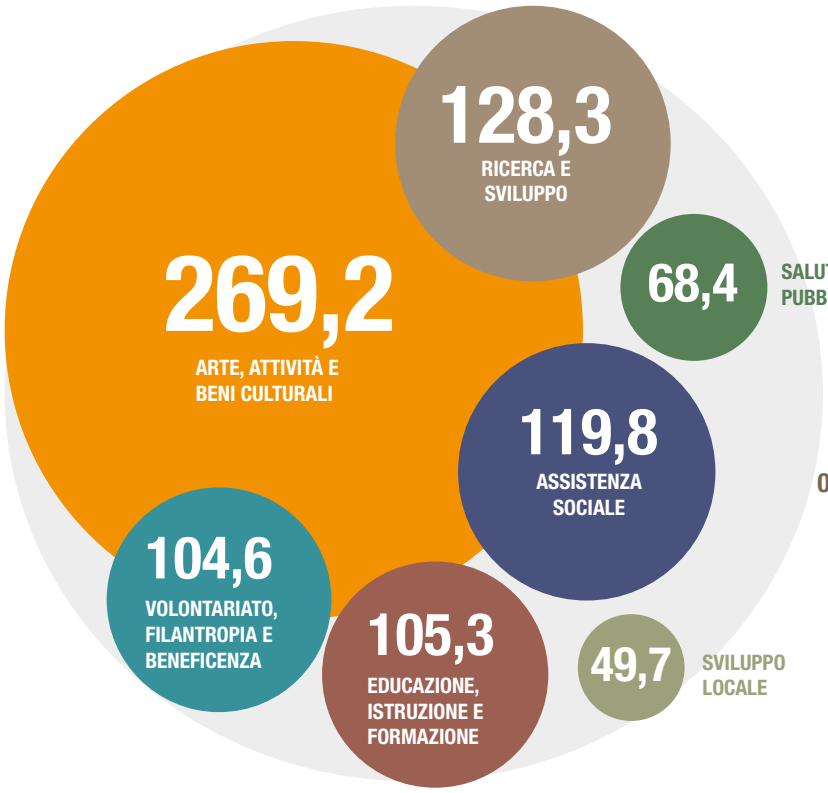
Le **fondazioni bancarie** rappresentano una tipicità italiana, e sono soggetti non profit, privati e autonomi, che perseguono esclusivamente scopi di utilità sociale e di promozione dello sviluppo economico.[24] Queste gestiscono ingenti patrimoni, i cui utili sono investiti nelle attività di maggior interesse collettivo fra cui istruzione, ricerca scientifica, arte, sanità, cultura. Ad oggi, le fondazioni bancarie in Italia sono 88 e nel 2013 hanno finanziato progetti a fini sociali per 884,8 milioni di euro. Al termine del 2013, detenevano circa €41 miliardi di asset totali.

FIGURA 8 **Erogazioni delle Fondazioni Bancarie italiane del 2013** (€MLN)

Il ruolo delle Fondazioni Bancarie si esprime a due livelli: come enti erogatori di risorse filantropiche al non profit e agli enti locali, e come importanti investitori istituzionali. *www.acri.it*

In valori assoluti, le erogazioni delle Fondazioni Bancarie italiane del **2013** si sono attestate a **884,8 milioni di euro per 22.334 interventi.**

PATRIMONIO COMPLESSIVO DELLE FONDAZIONI BANCARIE *(2013)*:
CIRCA 41 MILIARDI DI €



16,2 PROTEZIONE E QUALITÀ AMBIENTALE
12,1 SPORT E RICREAZIONE
10,5 FAMIGLIA E VALORI CONNESSI
0,5 DIRITTI CIVILI
0,2 RELIGIONE E SVILUPPO SPIRITUALE
0,2 PREVENZIONE DELLA CRIMINALITÀ E SICUREZZA PUBBLICA

EROGAZIONI TOTALI 884,8 MILIONI DI €
(2013)

Fonte: **ACRI Annual Report (2013)**

24 Presentazione delle fondazioni bancarie. Associazione di fondazioni e di casse di risparmio S.p.A. www.acri.it [http://www.acri.it/3_fond/default.asp]

Fondi pensione e assicurazioni si contraddistinguono per un rapporto fiduciario con il pubblico ed un approccio di lungo periodo negli investimenti. Al terzo trimestre 2013, gli asset investiti ammontano per i fondi pensione a circa **€113.135 milioni**, e per le assicurazioni a **€ 526.899 milioni.**

In questo scenario il numero degli intermediari esclusivamente dedicati all'*impact investing* è estremamente ristretto. Negli anni più recenti, alcuni intermediari pionieristici hanno cominciato ad operare nel settore della finanza ad impatto sociale, promuovendo i primi fondi di investimento ad impatto sociale. Tali intermediari operano principalmente in un'ottica di lungo termine, promuovendo investimenti, sia in forma di equity, sia in forma di debito.

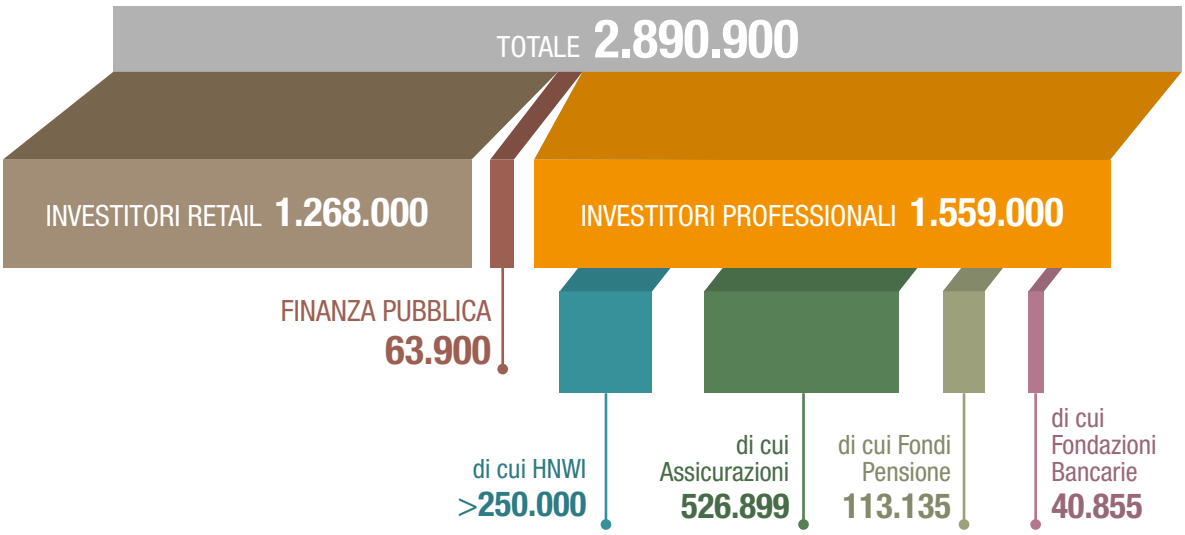
Una volta delineato il quadro dei finanziamenti di natura sociale, diventa così possibile proporre una stima prudenziale dello sviluppo del **mercato dell'impact investing** in Italia.

3.3 Il mercato

Alla fine del terzo trimestre del 2013, gli attivi gestiti sul mercato dei capitali in Italia ammontavano a circa € 2,89 trilioni. Oltre il 54%, nello specifico € 1.559.000 milioni, sono capitali investiti da investitori istituzionali; di questi, come già descritto sopra, € 526.899 milioni sono investiti dalle assicurazioni e € 113.135 milioni dai Fondi pensione (Figura 9).

La seconda tipologia di investitori, per ampiezza di capitali investiti, sono gli investitori retail, con € 1.268.000 milioni, la cui alta propensione ad orientare i propri investimenti nei confronti di strumenti dedicati a progetti di valenza sociale, è una tipica prerogativa italiana.

FIGURA 9 **Detentori di capitale e capitali investibili al 3Q2013** (€MLN)



Fonte: **Elaborazione del Gruppo di lavoro "Attrazione di capitali" da Monitor Institute, (2009), Investing for Social and Environmental Impact**

Una stima delle risorse disponibili per l´economia sociale

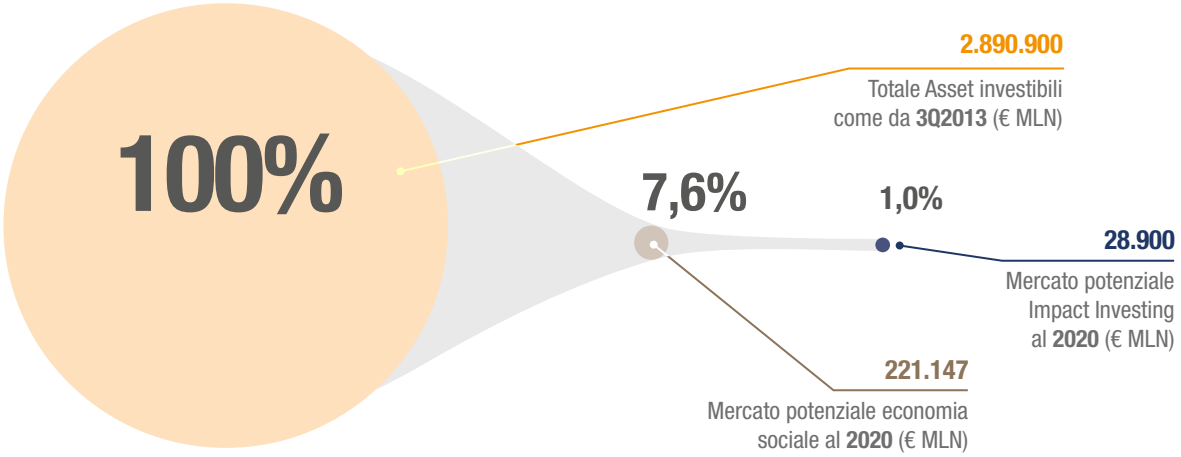
Ad oggi, come già detto, il **mercato dell'economia sociale**, è stimato intorno a € 175 miliardi. Ipotizzando una crescita ad un tasso del 3,4% annuo – corrispondente al tasso medio di crescita annuo del *turnover* del settore non-profit nel corso degli ultimi 10 anni, così come è calcolato dall'ISTAT – si configurerebbe un mercato di circa **€ 221 miliardi entro il 2020**: il 7,7% degli attivi investiti ad oggi sul mercato dei capitali (Tavola 10)

Una stima delle risorse disponibili per l´impact investing

A differenza dell'economia sociale, il mercato dell'*impact investing* in Italia è ancora in fase di primo sviluppo e rappresenta una piccola nicchia; risulta complesso, pertanto, quantificarne esattamente la portata. Seguendo la dinamica di crescita del mercato SRI in alcuni contesti avanzati, potremmo, in via prudenziale, immaginare, assumendo come orizzonte temporale il 2013-2020, che ***l'impact investing* in Italia possa crescere fino a rappresentare almeno l'1% degli attivi gestiti sul mercato dei capitali al terzo trimestre del 2013**[25]. Adottando un approccio conservativo, ovvero assumendo che nel periodo considerato questi non crescano e che l'inflazione rimanga costante, ai € 2,89 trilioni di asset totali, corrisponderebbe dunque **un mercato degli investimenti ad impatto sociale dal valore di circa € 28,9 miliardi** (Tavola 10).

Dunque, unendo le stime del mercato degli investimenti ad impatto sociale con quelle della finanza sociale, nel 2020 potrebbe generarsi un mercato complessivo di circa € **250 miliardi**.

FIGURA 10 **Stima del mercato potenziale dell´impact investing al 2020** (€MLN)



Fonte: **Elaborazione del Gruppo di lavoro "Attrazione di capitali".**

25 Monitor Institute, (2009), *Investing for Social and Environmental Impact*, p. 9

4 Le infrastrutture intangibili per la finanza ad impatto sociale: misurazione e regolamentazione

4.1 Misurazione e metriche

La misurazione della performance (sociale) rimane un requisito indispensabile per lo sviluppo della finanza sociale. L'allineamento della domanda e dell'offerta, l'efficacia e il controllo degli investimenti sono tutti processi inibiti dalla mancanza di solidi *framework* di valutazione dell'impatto sociale generato. La **misurazione dell'impatto sociale** è, infatti, azione imprescindibile dal momento che l'investimento ad impatto sociale rintraccia nell'**intenzionalità dell'investitore** il suo carattere distintivo.

L'economia sociale italiana è un settore economicamente non trascurabile che corrisponde, secondo recenti stime, a una parte significativa del PIL e fornisce circa il 10% dell'occupazione totale[26]. Se si vuole evidenziare il ruolo centrale che l'economia sociale può ricoprire nello sviluppo socio-economico del nostro Paese, è prima necessario dimostrarne i reali impatti generati e generabili; di conseguenza, diventa fondamentale **sviluppare sistemi di misurazione adeguati** ad intercettarli. Infatti, oltre ad una funzione di crescita interna, accountability e trasparenza, una buona misurazione dell'impatto aiuterebbe i soggetti dell'imprenditorialità sociale a documentare la loro importanza per la comunità, migliorando, dal lato dell'impresa, l'accesso alle fonti finanziarie e fornendo, dal lato degli investitori, un fattore addizionale e discriminante su cui basare le future scelte di investimento rispetto a tali realtà. Perciò, l'ulteriore finalità di ridurre l'asimmetria informativa tra finanziatore e finanziato rende ancor più necessario sviluppare infrastrutture di misurazione.

4.1.1. La misurazione dell´impatto: stato dell´arte nel contesto Italiano

La misurazione dell'impatto si trova nella **sua fase iniziale a livello mondiale**, e l'Italia non fa eccezione. Tuttavia, la ricchezza e la varietà di esperienze del panorama italiano, e le sue aree di sviluppo, testimoniano la vivacità degli operatori del settore. Se il settore sociale italiano riuscirà a sviluppare un'efficace attività di misurazione e di rendicontazione dell'impatto sociale, allora più facilmente potrà emergere la quantità e qualità dei risultati raggiunti, e raggiungibili, in termini di obiettivi sociali.

Una delle pratiche maggiormente sviluppate è la **rendicontazione sociale**, che in Italia è condotta sia da aziende profit che non profit, assumendo varie denominazioni (ad esempio bilancio sociale, di sostenibilità, ambientale, di missione, degli intangibili, o report integrato) e seguendo vari standard, principi e linee guida (ad esempio SA 8000, GRI, Equator, e altre indicazioni a livello nazionale ed internazionale). Simili attività e rapporti sono in uso anche nel settore pubblico.

Se nella maggior parte dei casi redigere un bilancio sociale è ancora un'azione volontaria, alcuni soggetti sono tenuti a produrre obbligatoriamente una forma di rendicontazione sociale. (Box 4.1)

26 ISTAT, (2014), Censimento dell'industria e dei servizi 2011, Istituzioni Non profit.

BOX 4.1

Le forme di rendicontazione sociale obbligatorie

Le "**imprese sociali**", che assumono la suddetta qualifica in coerenza al Decreto Legislativo n. 155/2006 (circa 700 soggetti, ad oggi), sono obbligate a presentare un bilancio sociale i cui requisiti minimi sono stati regolati nel 2008; nella pratica, i bilanci di queste organizzazioni non contengono informazioni aggiuntive rispetto a quanto richiesto dalla legge. Una peculiarità da sottolineare è l'esplicita richiesta, contenuta nella legge (Art. 14), che nel bilancio sia fatta menzione delle modalità di coinvolgimento dei lavoratori e beneficiari, in virtù della rilevanza assegnata ad una *governance* partecipata e multi-stakeholder.
Le "**Fondazioni di origine bancaria**" (istituite in base ad un atto legislativo dell'inizio degli anni '80) sono obbligate a redigere un bilancio annuale composto da due sezioni: un rendiconto degli aspetti finanziari e un bilancio di missione; soltanto la prima parte è oggetto di precise prescrizioni, mentre i contenuti della seconda rimangono soggetti ad un certo grado di discrezionalità.
Le **cooperative sociali di alcune regioni** (ad esempio Lombardia e Friuli Venezia Giulia) sono obbligate a produrre un bilancio sociale come requisito necessario all'interno del processo di accreditamento con la pubblica amministrazione.

Sono numerose le **cooperative** che pubblicano un bilancio sociale, su base volontaria, e crescenti sono gli sforzi per supportarle in questa pratica. Infatti, alcune reti e organizzazioni di secondo livello, si sono notevolmente impegnate nella definizione di standard e schemi da mettere a disposizione dei propri membri; oppure, altro esempio sono le **banche cooperative** che hanno sviluppato un sistema condiviso di rendicontazione "mutualistica" basato su indicatori predefiniti.

Il restante settore sociale svolge un'attività di rendicontazione sociale su base volontaria, con alcune punte di eccellenza come nel caso del lavoro svolto a livello di rete, in tal caso configurata come **network di consorzi**. A questo "terzo" livello, si riscontrano azioni di promozione della pratica di rendicontazione sociale tra i membri della rete, cioè i consorzi di cooperative (secondo livello), mediante la predisposizione di standard ed indicatori a cui riferirsi. Un ulteriore sforzo è stato profuso dalla Agenzia del Terzo Settore[27], nel promuovere e garantire un livello di **standardizzazione dell'attività di rendicontazione sociale**, stabilendo, nel 2011, linee guida e direzioni per il Terzo Settore; tuttavia né l'Agenzia né nessun'altra authority sono giunte al punto di stabilire l'obbligatorietà della redazione di un bilancio sociale.

L'attività di rendicontazione sociale interessa anche molte **imprese for profit**, inclusi gli intermediari bancari e finanziari: il numero di bilanci sociali all'interno del mondo profit è cresciuto sensibilmente negli anni, senza però arrivare a rappresentare uno sforzo universale. In questo contesto, spesso, specialmente per quanto riguarda le società quotate, il contenuto del bilancio sociale segue le indicazioni fornite dalla *Global Reporting Initiative.*

27 L'Agenzia del terzo settore è stata abolita come noto nel 2012. Attualmente la Legge Delega per la Riforma del Terzo Settore all'art. 2 prevede l'istituzione di un organismo nazionale indipendente con compiti di promozione, vigilanza e controllo degli enti del Terzo Settore.

4.1.2. Le pratiche comuni di reporting

Nonostante l'eterogeneità del *reporting* nel settore sociale, è, tuttavia, interessante analizzare alcune pratiche comuni in ambiti specifici, coincidenti con determinati settori o corrispondenti ad azioni trasversali.

BOX 4.2

Il reporting per settore o area trasversale di attività

Inserimento lavorativo

L'inserimento lavorativo è probabilmente il campo in cui il *reporting* è maggiormente progredito. Normalmente esso si concentra sugli effetti degli interventi sui beneficiari; questi effetti sono tipicamente indagati con questionari, ma raramente si è tentato di quantificarli in termini finanziari. Tuttavia, sia a livello accademico che professionale sono stati ottenuti alcuni risultati rispetto ad una misurazione di tipo quantitativo: questi indicatori stimano risparmi piuttosto sostanziosi per il settore pubblico, nella misura in cui i pagamenti pubblici alle cooperative che impiegano persone svantaggiate sono molto inferiori al costo di inserire le stesse persone in programmi di sanità pubblica.

Microfinanza

Sulla microfinanza, l'evidenza italiana è parte di uno sforzo globale molto più ampio. L'attività di misurazione comprende in questo caso un novero di indicatori che si concentrano prevalentemente su determinati aspetti: *outreach* (numero di persone raggiunte), partecipazione femminile alla forza lavoro, al supporto al reddito e la sostenibilità.

Sviluppo locale

Per quanto riguarda lo sviluppo locale, si rilevano tentativi interessanti di creazione di specifiche metriche *ex ante,* soprattutto nel contesto della ri-destinazione d'uso di immobili pubblici (arsenali, prigioni etc.), prima abbandonati e poi lasciati in concessione a imprese sociali che vi hanno avviato esperienze di frontiera nel lavoro sociale.

Cultura

Nell'area culturale esistono alcuni casi di eccellenza in area museale, dei festival o del mondo bibliotecario ma, in generale, il comparto soffre di una mancanza di expertise manageriale e sconta ancora oggi la dipendenza da un sistema di sostegno pubblico che non ha motivato gli operatori a sviluppare forme di rendicontazione d'impatto. D'altra parte, questo settore sembra rappresentare un terreno fertile per la sperimentazione in termini di misura dell'impatto sociale: la ricca varietà e qualità delle istituzioni culturali del Paese e il cambio di rotta nell'utilizzo dei fondi pubblici (con il plausibile transito di molte delle suddette realtà dalla sfera pubblica a quella sociale) costituiscono senz'altro una valida determinante per un'accelerazione verso un reporting dell'impatto culturale.

Si può dunque sostenere che in Italia si stia diffondendo la pratica della misurazione e rendicontazione dell'impatto sociale; allo stesso tempo è evidente la mancanza di un unico sistema riconosciuto che possa misurare ed essere rappresentativo dell'intero spettro delle attività racchiuse dal settore sociale.

Ad oggi, pertanto, sembra plausibile **escludere la possibilità di standardizzare** la pratica del reporting sociale convergendo verso un unico metodo (*framework*).

Per quanto riguarda la specificità degli indicatori, è diffusa e condivisa tra gli operatori del settore, sociale e finanziario, la necessità di ricercare un **maggiore equilibrio tra indicatori finanziari e indicatori qualitativi** riferiti a misure di benessere soggettivo, di dignità o di capabilities.

Principi

Alcuni **principi minimi di base** dovrebbero interessare, invece, il processo di misura e la strutturazione dei *report*; la soddisfazione degli stessi dovrebbe essere formalizzata in alcune aree, quali ad esempio quella degli appalti pubblici, e incoraggiata informalmente in altre aree.

BOX 4.3

Principi riferiti al processo

Il processo di misura dovrebbe seguire dei passi standard[28] i quali, anche se diversamente denominati, essenzialmente ripercorrono una sequenza che richiede: di identificare gli *stakeholder*, il perimetro (*scope*) e gli obiettivi, e successivamente gli indicatori (a); di misurare, validare le misure e assegnare loro un valore (b); e infine di comunicare (*report*) il risultato, e a partire da questo trarre delle suggestioni sulla quale della quali imparare e migliorare la performance (c). Le fasi che hanno costituito il processo dovrebbero essere esplicitate e descritte con maggior dettaglio, evidenziandone i relativi risultati, all'interno dei report delle organizzazioni.
Lo scopo della misura d'impatto è andare ad **incidere sul comportamento delle parti interessate** che in qualche modo ricoprono un ruolo determinante per il fine perseguito: cioè degli *stakeholder*. Quindi, il **coinvolgimento degli *stakeholder***, idealmente in tutte le fasi del processo di misurazione e specialmente nell'identificazione dei risultati (*outcome*) rilevanti, è di grandissima importanza. Inoltre, tale informazione, che è costosa da acquisire, dovrebbe essere prodotta se e solo se ragionevolmente essa abbia la possibilità di modificare a sufficienza il comportamento degli *stakeholder*. A sua volta, accertare questa circostanza richiede la partecipazione degli *stakeholder* stessi, che è quindi una caratteristica distintiva di un buon processo di misura dell'impatto sociale, oltre a generare valore sociale di per sé.

Principi riferiti agli indicatori e misure

Appare opportuno che **gli indicatori siano riferiti ai passi finali della "catena dell'impatto": *all'outcome* o all'impatto.** Anche gli indicatori di prodotto (*output*) possono essere, in alcune

28 Il gruppo di lavoro italiano della Task Force sugli investimenti ad Impatto Sociale ha scelto di allinearsi alla specifica caratterizzazione del processo di misurazione identificata nel rapporto del Gruppo Globale G8 Impact Measuring.

circostanza, considerati significativi; tuttavia, essi sono maggiormente connessi all'attività dell'impresa sociale che al suo effetto sociale. Se volessimo classificare le misure tramite un giudizio di "qualità" in forma di punteggio, gli **impatti** dovrebbero avere il punteggio massimo, gli **outcome** uno intermedio, gli **output** il minimo.
Naturalmente, **gli indicatori devono generare misure di buona qualità**; per ottenere questo risultato, sia la raccolta che l'analisi dei dati devono essere effettuate con cura. Per esempio, la **popolazione target** dovrebbe essere approssimata da campioni rappresentativi e di dimensione adeguata; i risultati dei questionari dovrebbero essere corretti per il comportamento di mancata risposta; il cambiamento dovrebbe essere stimato con dati pre- e post-intervento; l'analisi dovrebbe essere adeguata al livello (qualitativo o quantitativo) delle misure; etc.
D'altra parte, è necessario anche considerare il **costo della precisione statistica**. Il costo totale del processo di misurazione dovrebbe essere **proporzionato** (in base alla dimensione, ampiezza e rischio di ciò che viene misurato); e al di là di una quota ragionevole (attorno al 5%) del finanziamento richiesto, esso dovrebbe essere sostenuto dal finanziatore.

Principi riferiti al reporting

Il reporting dovrebbe seguire principi standard quali:

- spiegare e giustificare come le misure d'impatto sono state ottenute sulla base del processo di cui sopra;
- spiegare come le misure effettivamente impiegate sono emerse dal processo;
- spiegare chiaramente, con un linguaggio specifico per gli stakeholder considerati:
  - » gli outcome ottenuti o desiderati;
  - » i loro impatti, tenendo conto di (e/o descrivendo) le modifiche dovute a inerzia, spiazzamento, attribuzione ad altri, declino nel tempo ed eventuali altri effetti rilevanti;
- descrivere il successivo processo di disseminazione, in cui gli stakeholder siano debitamente coinvolti. Naturalmente, questo processo deve poi essere implementato.

4.2 Il quadro regolamentare

L'ambiente normativo di riferimento

In Italia, gli investimenti ad impatto sociale rappresentano un mercato ancora giovane, che si è sviluppato grazie alla innovazione finanziaria promossa dagli operatori, piuttosto che in virtù di una precisa politica economica. Non esiste, pertanto, una specifica regolamentazione di settore.
Tuttavia, **il legislatore italiano ha promosso diverse misure legislative** che, direttamente ed indirettamente, hanno favorito lo sviluppo degli investimenti ad impatto sociale e contribuiscono a creare un ambiente regolamentare favorevole alla finanza d'impatto.
Si tratta di tre tipologie di interventi normativi destinati a: a) creare una cornice definitoria della finanza etica e, nello specifico, della finanza d'impatto; b) promuovere strumenti finanziari tipici dell'*impact finance*; c) attrarre risorse finanziarie da destinare a progetti con obiettivi sociali.

La cornice definitoria della finanza ad impatto sociale

Sebbene non esista una regolamentazione della finanza d'impatto, l'accostamento più naturale è quello con la contigua finanza etica e socialmente responsabile rispetto alla quale il legislatore ha mosso i primi passi. Con l'art. 117-ter del Testo Unico della Finanza[29], vengono introdotti specifici obblighi di informazione e di rendicontazione cui sono tenuti "i soggetti abilitati e le imprese di assicurazione che promuovono prodotti e servizi qualificati come etici o socialmente responsabili". La formulazione dell'art. 117-ter non prevede una definizione di prodotto finanziario etico o socialmente responsabile, ma lascia all'istituzione finanziaria promotrice il compito di definirne i caratteri e di comunicarli ai potenziali investitori.
Tuttavia, se da un lato l'approccio del legislatore promuove un'importante azione di **trasparenza informativa** della produzione finanziaria etica, dall'altro, può generare una **mancanza di uniformità** tra i diversi prodotti finanziari emessi con la qualifica di "etici" o "socialmente responsabili". La carenza dei contenuti qualificanti e degli obiettivi che tali prodotti mirano a raggiungere, rende **difficile la classificazione** di questi prodotti e quelli della finanza "tradizionale". L'esigenza di una codificazione dei requisiti oggettivi, ha indotto operatori e istituzioni a promuovere **iniziative di settore**; si ricordano, al riguardo, sia la definizione del Forum della Finanza Sostenibile[30], sia quella proveniente dal settore assicurativo e complementare che, analogamente a quanto stabilito dall'art. 117-ter ha attuato, per i prodotti assicurativi che siano stati qualificati come "etici" o "socialmente responsabili" dal predisponente, una disciplina di obblighi informativi e di rendicontazione.
I prodotti della finanza d'impatto possono, a pieno titolo, rientrare nel perimetro dell'art. 117-ter in virtù dell'obiettivo sociale che li ispira. Tale approccio consentirebbe di stimolare la trasparenza informativa in un settore emergente ma, al tempo stesso, pone con forza l'esigenza di una tassonomia armonizzata.

4.2.1 La regolamentazione degli strumenti finanziari

Il legislatore italiano ha attuato, negli anni recenti, specifiche normative volte a favorire la nascita e lo sviluppo di prodotti ad impatto sociale.
In tale ambito, l'Italia è ben rappresentata dalle normative sul **microcredito** e sul ***crowdfunding***, che costituiscono esempi di buone pratiche regolamentari ancora poco diffuse in Europa. Il legislatore italiano si è anche distinto per scelte regolamentari di secondo livello – come quella riconducibile al ***social lending*** – oltre che per la introduzione di specifici titoli di debito emessi per favorire iniziative sociali, quali i cosiddetti **"titoli di solidarietà"**.

Il riutilizzo sociale dei beni confiscati alle organizzazioni criminali

La Legge n. 109/1996, proposta da una petizione popolare promossa dall'associazione antimafia *Libera. Associazioni, nomi e numeri contro le mafie*, prevede che i beni confiscati possano essere destinati allo Stato per finalità di giustizia ovvero al Comune di appartenenza, il quale può utilizzarli per finalità istituzionali oppure assegnarli in comodato d'uso gratuito ad associazioni, cooperative ed enti, al fine di riutilizzarli per scopi sociali.

29 D.Lgs. 58/1998 e successive modifiche

30 Una proposta di definizione dei prodotti etici e socialmente responsabili è stata avanzata dal Forum della Finanza Sostenibile: "L'investimento Sostenibile e Responsabile mira a creare valore per l'investitore e per la società nel suo complesso, attraverso una strategia di investimento tendenzialmente orientata al medio-lungo periodo che, nella valutazione di imprese e istituzioni, integra l'analisi finanziaria con quella ambientale, sociale e di buon governo.", Forum della Finanza Sostenibile, 2014.

Con il progressivo incremento delle procedure, si è reso necessario creare un soggetto giuridico adatto a gestire tutti gli aspetti del procedimento, dal sequestro alla consegna. Con il Decreto Legge n. 4 del 4 febbraio 2010 è stata istituita l'*Agenzia Nazionale dei Beni Sequestrati e Confiscati* come unico ente competente in materia e titolare di tutte le decisioni di gestione e destinazione di questi ultimi.
Nell'Aprile 2014, è stata approvata la direttiva UE (PE-CONS 121/2013) relativa al *"congelamento ed alla confisca dei beni strumentali e dei proventi da reato nell'Unione europea",* la quale incoraggia a destinare al riutilizzo sociale i beni confiscati alla criminalità organizzata nei paesi membri.

Il microcredito

In materia di microcredito l'Italia presenta un quadro normativo avanzato rispetto ad altri Paesi europei; il quadro regolamentare del mercato microcreditizio è stato definito da tre specifiche norme che riguardano: a) l'istituzione di un Ente governativo predisposto a fungere da cabina di regia ed a svolgere una funzione di monitoraggio del mercato; b) l'introduzione di una normativa del microcredito; c) l'estensione del Fondo Centrale di garanzia per le pmi alle operazioni di microcredito.
L'Ente nazionale per il Microcredito è un ente pubblico non economico, con funzioni di promozione e sviluppo del mercato microcreditizio. Si tratta di un strumento governativo che ha l'obiettivo istituzionale di coordinare le politiche microcreditizie sul territorio nazionale e a livello di mercato europeo, e di fornire agli operatori del mercato servizi a supporto delle azioni operative.
La normativa sul microcredito è stata introdotta con il D.Lgsl. del 19 settembre 2012 n. 169, che ha recepito una complessiva revisione del titolo V del Testo Unico bancario (T.U.B.). Il legislatore italiano definisce il quadro regolamentare del microcredito fissandone, nel nuovo art. 111 del T.U.B., i requisiti oggettivi, quelli soggettivi e le condizioni economiche, e nell'art. 113 del T.U.B. il quadro di vigilanza degli operatori e del mercato. La legge introduce una specifica categoria di intermediario – l'operatore di microcredito – che si caratterizza per avere come oggetto sociale esclusivo l'attività microcreditizia e che rappresenta, di fatto, la categoria della *Microfinance Institution* italiana. La vigilanza del mercato è affidata temporaneamente alla Banca d'Italia, ma è prevista l'istituzione di una autorità *ad hoc* per il settore.
L'Italia ha, inoltre, varato l'estensione del *Fondo Centrale di Garanzia* per le pmi alle operazioni di microcredito. Con la legge del 22 dicembre 2011 n. 214 (art. 39) viene riservata una quota del Fondo Centrale alle operazioni di microcredito; viene, inoltre, previsto che soggetti pubblici e privati, intenzionati a promuovere programmi di microcredito, possano costituire, all'interno del Fondo Centrale, fondi di garanzia riservati a specifici programmi, mettendo a disposizione risorse proprie tramite apposita convenzione da stipulare con l'Ente Nazionale per il Microcredito. Si tratta di una misura di estrema importanza per lo sviluppo del mercato microcreditizio: grazie al Fondo Centrale gli intermediari bancari e finanziari, e gli operatori di microcredito ex art. 111 del T.U.B., possono avere accesso ad una garanzia dello Stato sulla quota dei microcrediti erogati e garantiti dal Fondo.

Il crowdfunding

La regolamentazione *dell'equity-based crowdfunding* in Italia prende le mosse dall'introduzione delle cosiddette "start-up innovative", previste dal D.L. n. 179/2012[31]. La legge stabilisce che **le start-up innovative, e quelle a vocazione sociale, possano raccogliere capitale di rischio tramite portali *on line***. La

31 Il D.L. è stato convertito in legge il 17 dicembre 2012, con L. n. 221; noto anche come "decreto crescita-bis", tratta le start-up nella Sezione IX, artt. 25–32 "Misure per la nascita e lo sviluppo di imprese start-up innovative". Il Decreto inter-ministeriale attuativo del 30 gennaio 2014 ha successivamente completato il quadro regolamentare.

gestione di questi portali viene riservata alle imprese di investimento e alle banche autorizzate ai relativi servizi di investimento disciplinati dal Testo Unico Finanza (T.U.F.)[32] – definite "gestori di diritto" – oltre che a nuovi soggetti, previsti dal decreto, iscritti in un apposito registro tenuto dalla Consob e rispondenti a determinati requisiti. La Consob ha definito con proprio regolamento le modalità di funzionamento di tali portali e la vigilanza attuata sui gestori dei portali stessi. In base a quanto disposto dal D.L. 179/2012, pertanto, le imprese sociali possono reperire fondi anche tramite portali web.

Il social lending

Per il *social lending* non è prevista una regolamentazione *ad hoc*; le due piattaforme di *social lending* operanti attualmente in Italia sono state autorizzate dalla Banca d'Italia sotto la forma di Istituti di Pagamento e si configurano, pertanto, come intermediari che hanno il solo ruolo di **agevolare la trasmissione di denaro dai prestatori ai beneficiari**, senza pertanto interferire con le attività di intermediazione creditizia o di raccolta di risparmio. Si tratta di una scelta che, collocata nel perimetro della Direttiva Comunitaria sui Servizi di Pagamento[33], ben si può configurare come un **benchmark regolamentare anche per gli altri Paesi UE**.

I titoli di solidarietà

La sensibilità del legislatore fiscale verso i bisogni finanziari dell'economia sociale trova già verso la fine degli anni '90 un primo importante intervento di agevolazione. Il D.Lgs. n. 460/1997 introduce in Italia i "*titoli di solidarietà*" destinati al finanziamento delle organizzazioni non lucrative di utilità sociale; si tratta di titoli obbligazionari non convertibili che vedono come potenziali emittenti le banche e gli intermediari finanziari. A fronte del vincolo di destinazione dei fondi raccolti in favore delle imprese sociali, banche e intermediari possono godere di un beneficio fiscale.
Ad oggi, tuttavia, lo strumento non ha riscosso un significativo successo; in parte, ciò può essere ricondotto al limite di rendimento imposto dal legislatore[34] ed alla maggiore convenienza che le banche hanno nel collocare prodotti di raccolta non vincolati e più remunerativi.

4.2.2. L'attrazione di risorse e le politiche fiscali

L'attrazione di risorse per la finanza sociale è riconducibile, essenzialmente, alle **misure di agevolazione fiscale**. Ad oggi, in Italia, non esiste una disciplina fiscale specifica per gli investimenti ad impatto sociale. L'azione del legislatore si è concretizzata nella introduzione di specifiche agevolazioni, rivolte direttamente alle imprese sociali, ovvero agli investitori istituzionali.

In quest'ottica, l'introduzione delle "start up innovative a vocazione sociale" è stata accompagnata da una misura di agevolazione fiscale per gli investitori[35]. Con il Decreto Legge n. 179 del 2012 è stato introdotto un

32 D.Lgsl. 58/98 e successive modificazioni.

33 Direttiva n. 2007/64.

34 Il limite massimo del tasso effettivamente praticato al momento dell'emissione dei titoli "di solidarietà" è stabilito in misura pari al rendimento lordo medio mensile delle obbligazioni emesse dalle banche (Rendiob).

35 La Commissione europea ha autorizzato la misura agevolata prevista dall'articolo 29 del D.L. n. 179 del 2012 per incentivare gli investimenti privati nel capitale sociale delle start-up innovative, classificandola come un aiuto di Stato "compatibile con il mercato interno", sulla base degli Orientamenti Comunitari sugli Aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti in capitale di rischio nelle piccole e medie imprese.

regime di deducibilità/detraibilità del predetto investimento; nello specifico, è prevista una deducibilità del 20% - fino ad un massimo di 1.800.000 euro – per le persone giuridiche (IRES), ed una detraibilità del 19% – fino ad un massimo di 500.000 euro – per le persone fisiche (IRPEF).
Anche i titoli "di solidarietà" introdotti con il D.Lgs 460/1997, sono assistiti da una agevolazione fiscale in favore degli emittenti[36]: un incentivo per banche ed intermediari a fare raccolta da destinare a progetti sociali.

Anche per le **imprese culturali**, che in alcuni casi si configurano come imprese sociali, sono state introdotte misure fiscali utili allo sviluppo degli investimenti sociali. Dal 2009, è operativa una misura di credito d'imposta per il settore cinematografico – di recente esteso anche a quello audiovisivo – mentre è stato recentemente introdotto un bonus fiscale per la cultura[37]. La positività di tali esperienze è da ricondurre anche all'esistenza di significative agevolazioni fiscali in favore di investitori esterni al settore. Il modello degli incentivi fiscali per la cultura, pertanto, può essere considerato un modello di riferimento estendibile agli altri settori tipici della spesa sociale.

4.2.3. La regolamentazione UE

L'ambiente regolamentare

Le politiche comunitarie stanno rivolgendo sempre maggiore attenzione all'economia sociale. La Comunicazione della Commissione UE *Social Business Initiative* del 2011 costituisce il punto di riferimento in materia di investimenti ad impatto sociale e di sostegno alle imprese sociali[38]. Per l'Italia, e per tutti i Paesi UE, pertanto, l'economia sociale non è solo un terreno di azione domestico, ma assume caratteri europei.
In un'ottica strettamente finanziaria, l'impegno della Commissione UE si è tradotto in un doppio intervento: a) il *social business* è parte integrante della nuova programmazione 2014-2020 dei fondi comunitari; b) sono stati costituiti specifici fondi per investimenti in business sociali.

La regolamentazione degli strumenti e i fondi d´investimento sociali EuSEF

Con l'approvazione del Regolamento UE N. 346/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio del 17 aprile 2013 relativo ai "*fondi europei per l'imprenditoria sociale*" ("EuSEF"), si è data concreta attuazione all'azione chiave n. 1 della Comunicazione n. 682/2011, stabilendo i requisiti che devono possedere i **fondi di**

36 In particolare, è previsto che per l'emissione di tali titoli « è riconosciuto come costo fiscalmente deducibile dal reddito d'impresa la differenza tra il tasso effettivamente praticato ed il tasso di riferimento determinato con decreto del Ministro del Tesoro, di concerto con il Ministro delle Finanze, purché i fondi raccolti, oggetto di gestione separata, siano destinati a finanziamento delle ONLUS». Il D.M. 328/1999 contiene le norme di attuazione.

37 Il credito d'imposta per il settore cinematografico è stato introdotto con la L.244/2007; la L.112/2013 ha esteso i benefici al settore audiovisivo. Il D.L. 83/2014 (Decreto cultura) ha previsto un credito d'imposta su base triennale per donazioni a favore di concessionari e affidatari di beni culturali.

38 EC Communication n. 682/2011.

investimento che si dedicano all'imprenditoria sociale per rientrare nella categoria di EuSEF[39]. Tra gli altri, requisito principale è quello di un investimento minimo, pari almeno al 70% dell'ammontare complessivo dei propri conferimenti di capitale, in iniziative di imprenditoria sociale (definite nel Regolamento come "investimenti ammissibili"), ed il restante 30% in imprese commerciali che svolgano la propria attività in settori in astratto compatibili con la finalità sociale della quota maggioritaria degli altri investimenti. Inoltre, l'art.3, comma 1, lett. d), del Regolamento n. 346/13, fissa con chiarezza e precisione quali siano i requisiti delle imprese sociali.
Allo stato attuale, sono già operativi un *Fund for social entrepreneurship*, della dotazione di 90 milioni di euro, ed un *Social Impact Accelerator*, della dotazione di 60 milioni di euro, un vero e proprio *social impact fund* gestito dal FEI.

Le Direttive in materia di appalti, concessioni e settori speciali

Il 15 gennaio 2014 il Parlamento europeo ha approvato la nuova Direttiva sugli appalti pubblici (Direttiva n. 24/2014) e la nuova direttiva sull'aggiudicazione dei contratti di concessione (Direttiva n. 23/2014)[40]. In particolare, la Direttiva n. 23/2014, all'art. 24, prevede che gli Stati membri possono riservare il diritto di partecipare alle procedure di aggiudicazione delle concessioni a laboratori protetti e operatori economici il cui obiettivo principale sia l'integrazione sociale e professionale delle persone disabili o svantaggiate; in alternativa, possono disporre che tali concessioni si svolgano nell'ambito di programmi di lavoro protetti, a condizione che almeno il 30% dei dipendenti di tali laboratori, operatori economici o programmi sia composto da lavoratori disabili o svantaggiati. Si tratta di una disposizione utile a **favorire un'integrazione dell'impatto sociale nelle gare di appalto svolte nei territori UE.**

39 Il d.lgs. 4 marzo 2014, n. 44 dà attuazione alla Direttiva sui fondi di investimento alternativi (direttiva 2011/61/UE) e ai regolamenti (UE) n. 345/2013 relativo ai fondi europei per il venturecapital (EuVECA) e n. 346/2013 relativo ai fondi europei per l'imprenditoria sociale (EuSEF).

40 Le due Direttive sono state pubblicate sulla Gazzetta Ufficiale Europea del 28 marzo 2014.

5 Le prospettive dell´impact investing nella cooperazione internazionale allo sviluppo

La filosofia alla base dell'impact investing può essere adottata anche nell'ambito della cooperazione allo sviluppo. Gli *Obiettivi di Sviluppo del Millennio (MDGs),* approvati dall'Assemblea Generale delle Nazioni Unite, orientano da circa quindici anni la politica di sviluppo internazionale. Il contesto di crisi globale ha reso, però, necessario riformularne l'impostazione tradizionale. *L'High Level Forum* sull'efficacia dell'aiuto[41] e la Comunicazione "*Agenda for Change*" dell'Unione Europea, hanno sancito il **ruolo chiave del settore privato come stimolatore dei processi di sviluppo sostenibile, anche in partnership con il settore pubblico**.
Nel processo di ridefinizione dell'Agenda per lo Sviluppo post-2015, il primo *High Level Meeting* sul partenariato globale (Messico, aprile 2014) ha posto come obiettivo prioritario l'orientamento della politica di sviluppo verso una cooperazione efficace.
Diventa, dunque, sempre più urgente incidere sulla governance globale dei flussi commerciali, finanziari e d'investimento al fine di incorporare nel concetto di sviluppo economico anche gli aspetti legati al benessere umano e alla sostenibilità ambientale. Risulta, altresì, necessario rendere premianti, nell'ambito dei flussi internazionali di beni e servizi, le variabili della salvaguardia dell'ambiente e dell'inclusione sociale.

È in questo ambito che il connubio ***"inclusive business e impresa sociale"***, oltre a rappresentare una forma innovativa di collaborazione tra pubblico e privato, può rispondere alle improrogabili esigenze ambientali e sociali all'interno dei processi di sviluppo. Secondo tale prospettiva, un ruolo attivo va riconosciuto ad alcune esperienze di *network* che evidenziano la necessità di coordinare le agende e le metodologie degli interventi: il GIIN, la Global Alliance e Febea, quest'ultima attiva a livello europeo.

L´ecosistema italiano

Il 1° agosto 2014, è stata approvata dai due rami del parlamento il disegno di legge, d'iniziativa del Governo, Disciplina generale sulla cooperazione internazionale per lo sviluppo. Nei prossimi mesi si discuterà sui regolamenti attuativi e sulle convenzioni già previste dalla legge che rappresenteranno l'occasione per modernizzare e consolidare una politica di cooperazione dell'Italia, qualificando un'azione di politica estera in sintonia con la promozione di uno sviluppo globale condiviso e sostenibile.

Analizzando i due strumenti operativi previsti dalla legge, da una parte viene creata l'Agenzia italiana per la cooperazione, con autonomia di bilancio, di organizzazione e una serie di controlli interni ed esterni, chiamata a formare una squadra di esperti di economia dello sviluppo. Dall'altra, viene costruito un "braccio finanziario" della cooperazione, affidato a Cassa depositi e prestiti, quale Banca di sistema italiana. Questo strumento avrà il compito, in primo luogo, di promuovere *blending* finanziario con agenzie europee o internazionali e, dall'altro lato, di favorire lo sviluppo di veri e propri social impact funds per la cooperazione internazionale.

41 Organization for Economic Co-operation and Development (OECD), (2011), Busan Fourth High Level Forum on Aid Effectiveness.

Questa novità istituzionale recupererà l'esperienza fatta dalla Cooperazione allo Sviluppo italiana che, tuttora, ha a disposizione diversi strumenti finanziari attraverso i quali supportare lo sviluppo dell'imprenditoria sociale nei PVS.

Attraverso la gestione sinergica degli strumenti del dono e del credito (Tabelle n.5.1 e 5.2) la Cooperazione allo Sviluppo italiana ha già realizzato iniziative pilota – prima in ambito mediterraneo e poi in contesti africani e asiatici – che attualmente rappresentano un modello strategico per le attività di altri donatori.

Tabella 5.1 - Ammontare del finanziamento dei programmi e progetti di sviluppo d'impresa attualmente in corso della Direzione Generale Cooperazione allo Sviluppo suddiviso per dono d'intervento (Milioni di €)

Credito d'aiuto	243.2
Fondo perduto	51.18
Totale	**294.38**

Tabella 5.2 - Finanziamento dello sviluppo d'impresa da parte della Direzione Generale Cooperazione allo Sviluppo dal 1997 al 2014 suddiviso per strumento e ammontare.

Strumenti di finanziamento	Ammontare del finanziamento (Milioni di €)
Dono	361.39
Credito d'aiuto	1044
Joint venture (Art. 7 Legge 49/1987)	35.2
Totale	**1044.59**

Inoltre, attraverso un'estensione delle attività previste dal vecchio art. 7 della Legge n. 49/87, che prevedeva il **trasferimento di tecnologia** in forma rapida e paritetica attraverso la costituzione di *joint venture*, ha già supportato attività di inclusione finanziaria in Africa e America Latina (Tabella 5.3). Tale previsione costituiva un esempio di applicazione dei **principi di *ownership* e *accountability***, divenuti i cardini dell'efficacia dello sviluppo in sede multilaterale, e che d'ora innanzi i due strumenti operativi della nuova legge saranno chiamati a sviluppare.

Tabella 5.3 - Programmi e progetti di sviluppo d'impresa attualmente in corso della Direzione Generale per la Cooperazione allo Sviluppo per area geografica e ammontare del finanziamento.

Area geografica di riferimento	**Numero di progetti**	**Ammontare del finanziamento** (Milioni di €)
Mediterraneo e Medio Oriente	17	266.68
Asia	3	14.6
Africa	3	13.1
Totale	**23**	**294.38**

La sostenibilità e la protezione sociale, che costituiscono fattori importanti nella creazione e nello sviluppo d'impresa, appaiono più facilmente raggiungibili ricorrendo al coinvolgimento di nuovi attori privati e ad un ***blending* finanziario** orientato ad una maggior integrazione tra fondi privati e pubblici e tra risorse nazionali e internazionali (Box 5.1).

BOX 5.1

Il Blending finanziario e l'impact investing nella cooperazione allo sviluppo

Il blending finanziario, impostato su forme di partenariato pubblico-privato, stimola la cooperazione allo sviluppo nell'implementare un processo di affrancamento dal modello unico dei fondi a dono. L'innovazione finanziaria sperimentata in alcune pionieristiche esperienze nei PVS insegna che esistono architetture finanziarie in grado di generare impatto sociale e ritorno economico al tempo stesso. Nell'accezione della cooperazione allo sviluppo, l'impact investing deve obbligatoriamente guardare anche all'impatto sull'economia del territorio. In quest'ottica, l'utilizzo delle strutture finanziarie adottate nel mercato della microfinanza e delle imprese sociali cooperative possono essere di grande ispirazione per coniugare *impact finance* e cooperazione allo sviluppo: impatto sociale e ambientale e ritorno economico, partenariato pubblico-privato, scala e replicabilità.

Il cambio di rotta della Cooperazione allo Sviluppo italiana è dunque confermato dalla riforma della Legge n. 49/1987, che si è posta come obiettivo l'adeguamento del sistema della cooperazione allo sviluppo ai modelli prevalentemente utilizzati nei Paesi partner dell'Unione europea (Box 5.2).

BOX 5.2

Le novità della riforma della Legge n. 49/1987

- La cooperazione internazionale per lo sviluppo è considerata *"parte integrante e qualificante della politica estera dell'Italia".* La denominazione del Ministero degli Affari Esteri sarà perciò modificata in "Ministero degli Affari Esteri e della Cooperazione Internazionale";
- Superamento del concetto donatore-ricevente, a favore di un rapporto di cooperazione e partenariato, tramite la sostituzione dell'espressione "*aiuto pubblico allo sviluppo"* (APS) in"*cooperazione pubblica allo sviluppo"* (CPS);
- Formalizzazione degli obiettivi di "sradicamento della povertà", "riduzione delle disuguaglianze", "promozione dello sviluppo sostenibile", "affermazione dei diritti umani", "prevenzione dei conflitti", "sostegno ai processi di pacificazione";
- Riconoscimento dei vari soggetti, sia pubblici che privati, operanti nella cooperazione allo sviluppo italiana;
- Adozione di due documenti strategici: Documento di programmazione triennale – indicante la visione strategica, gli obiettivi, i criteri d'intervento, le priorità geografiche e settoriali; Relazione annuale, sulle attività di cooperazione allo sviluppo realizzate nell'anno precedente con evidenza dei risultati conseguiti, misurati tramite indicatori quantitativi e qualitativi;

- Ministro degli Affari Esteri e della Cooperazione Internazionale coadiuvato da un Vice Ministro con delega in materia di cooperazione allo sviluppo;
- Istituzione del ***Comitato interministeriale per la cooperazione allo sviluppo*** (CICS) con l'obiettivo di assicurare la programmazione, il coordinamento e la coerenza di tutte le attività;
- Funzione politico-diplomatica della *Direzione generale per la cooperazione allo sviluppo*, deputata a coadiuvare il Ministero degli Affari Esteri e della Cooperazione Internazionale ed il Vice Ministro della cooperazione allo sviluppo nell'espletamento delle proprie attività, oltre che a supportare le attività del CICS;
- Costituzione dell'***Agenzia italiana per la cooperazione allo sviluppo***, caratterizzata da personalità giuridica di diritto pubblico, autonomia organizzativa, regolamentare, amministrativa, patrimoniale, contabile, di bilancio e decisionale di spesa entro un limite massimo di due milioni di euro. L'Agenzia mette in atto le politiche di cooperazione allo sviluppo svolgendo *"attività a carattere tecnico-operativo connesse alle fasi di istruttoria, formulazione, finanziamento, gestione e controllo delle iniziative di cooperazione".* Per tutte le iniziative di valore superiore ai due milioni di euro è necessaria l'approvazione del ***Comitato congiunto per la cooperazione allo sviluppo***;
- Creazione del ***Consiglio Nazionale per la cooperazione allo sviluppo***, composto dai principali soggetti pubblici e privati, come strumento permanente di partecipazione, consultazione e proposta;
- Valorizzazione del **ruolo della Cassa depositi e prestiti S.p.A. quale Istituzione Finanziaria pubblica per la cooperazione allo sviluppo**.

5.1 Scalabilità e replicabilità

La cooperazione allo sviluppo può trarre vantaggio dalla filosofia dell'*impact investing* al fine di coniugare modelli di business in cui l'imprenditoria sociale e gli investitori assumono, di volta in volta, ruoli e significatività diverse in relazione agli obiettivi ed alla dimensione del programma, a volte orientato di più verso la scalabilità, altre volte verso la replicabilità.

In una logica di *impact investing,* la scalabilità è percepita come una dimensione privilegiata – e a volte vincolante – se strumentale all'ottimizzazione dei costi di *scouting*, *due diligence* e gestione dei portafogli di progetti. La mitologia dei "grandi numeri", tuttavia, porta con sé due rischi potenziali da valutare: da un lato, può rendere poco attraenti, agli occhi dei potenziali investitori, quelle imprese sociali di dimensioni medio piccole, ma dalle grandi potenzialità in termini di impatto; dall'altra, accelera fenomeni di *mission drift* verso imprese sociali di maggiori dimensioni. Può accadere, pertanto, che esperienze di imprenditoria sociale che presentano dimensioni rilevanti, o margini più alti, siano considerate modelli unici di successo e risultino privilegiate nell'attività di funding, rispetto ad altre realtà di dimensioni più ridotte ma in grado di attuare strategie rivolte alla profondità dell'*outreach.*

L'esperienza della cooperazione italiana allo sviluppo è singolare, proprio per aver sempre ricercato un equilibrio tra profondità ed estensione dell'obiettivo sociale ed economico perseguito. Tale equilibrio è stato raggiunto bilanciando la scalabilità del singolo progetto, con l'elemento della replicabilità. La

ragione di un tale approccio può essere ricondotta, in gran parte, al patrimonio culturale e alle specificità del tessuto sociale ed economico italiano: si pensi alla morfologia dei distretti industriali, allo scheletro portante di un'economia che si nutre di centinaia di migliaia di micro, piccole e medie imprese, ma anche alla polverizzazione delle esperienze nel settore della cooperazione sociale.

Alcune storie di successo – l'esperienza di Etimos, di Opes Impact Fund e della Federazione Italiana delle banche di credito cooperativo, insieme a quella delle reti di imprese sociali – come, ad esempio, quelle rappresentate dalla Fondazione Solidarete – raccontano questa modalità di intervento multiforme ed equilibrata.

È opportuno che la logica dell'*impact investing* venga metabolizzata dalla Cooperazione allo Sviluppo nel rispetto di questo equilibrio. Il tessuto economico italiano, quello del settore sociale e della Cooperazione allo Sviluppo richiedono un equilibrio tra scalabilità e replicabilità; l'outreach sociale ed economico deve rispondere a modelli di business di volta in volta opportunamente calibrati. La presenza, lungo la filiera di produzione della cooperazione allo sviluppo, di attori con strategie e approcci differenti – scalabilità vs replicabilità – l'utilizzo del *blending finanziario,* la valorizzazione delle reti di impresa, possono costituire la vera ricchezza del nuovo modello di business della cooperazione allo sviluppo italiana e di una più generosa *pipeline* di imprenditoria sociale, in grado di coniugare la piccola dimensione e l'obiettivo della profondità con i grandi numeri e l'obiettivo dell'estensione.

6 Una piattaforma italiana per gli investimenti ad impatto sociale

Conclusioni

di Mario Calderini, Mario La Torre e Giovanna Melandri
Componenti italiani della Social Impact Investment Task Force

Il mercato degli investimenti ad impatto sociale – inteso come l'insieme di soggetti, prodotti, regole ed infrastrutture volti a implementare investimenti che producono sia un impatto sociale positivo e misurabile che un ritorno economico – si connota in Italia come un mercato giovane e caratterizzato da una struttura complessa ed articolata.

L'ampia rassegna svolta nei paragrafi precedenti ispira, pertanto, un **quadro di interventi complesso e articolato di policy**, che l'Advisory Board Italiano ritiene rilevanti per favorire un ecosistema che faciliti **la crescita dell'imprenditorialità sociale** e **l'attrazione di capitali verso gli investimenti ad impatto sociale** (§ 6.1).

In ragione della natura dell'esercizio svolto dall'Advisory Board Italiano, che ancora una volta vogliamo ringraziare per i contributi offerti, le **40 raccomandazioni** qui raccolte si configurano come **una vera e propria piattaforma di lavoro sulla quale costruire un'agenda politica dell'impact investing nei mesi futuri**.

Piattaforma che, in qualità di componenti italiani della Social Impact Investment Task Force, abbiamo condiviso a livello internazionale.

Le indicazioni di policy si riferiscono a diversi livelli di governo – sovranazionale e nazionale – spesso caratterizzati da livelli di incidenza operativa molto differenti. Tale scenario si giustifica con la fase pioneristica di sviluppo dell'impact investing nel nostro Paese, nella quale le istanze di cambiamento strutturale di medio-lungo periodo convivono con urgenze puntuali e ben circoscrivibili e con istanze che necessitano di essere affrontate in contesti non esclusivamente nazionali.

Rilevante eterogeneità si ritrova peraltro anche nell'approccio alle politiche per il settore. Da un lato, un approccio olistico, orientato alla configurazione di un vero e proprio ecosistema per l'impact finance; dall'altro, la volontà di procedere per esempi puntuali e progetti pilota. Ed ancora, una continua tensione tra determinismo normativo e consapevolezza della natura globale e di mercato del fenomeno, che plausibilmente produrrà mutamenti strutturali su scala internazionale. L'idea di proporre una piattaforma per la finanza d'impatto ha, quindi, il suo fondamento nella **volontà di accogliere la varietà e l'eterogeneità dei contributi e delle visioni e di offrirli, in un contesto sistematico al governo e a chiunque vorrà contribuire in Italia al consolidamento di una strategia e della relativa agenda di lavoro.** La piattaforma accoglie le diverse proposte organizzate, secondo lo schema utilizzato nel rapporto, distinguendo le azioni volte al potenziamento dell'offerta di capitale, quelle tese alla promozione della domanda per gli investimenti ad impatto e, infine, quelle finalizzate ad allineare domanda e offerta.

L'offerta di capitale per la finanza d'impatto

Sul piano dell'offerta, le caratteristiche specifiche del sistema finanziario nazionale identificano profili di intervento di natura estremamente diversi tra loro, ove si consideri il mercato degli strumenti di debito, ovvero quello dell'equity. Da un lato, infatti, l'Italia vanta un mercato dell'intermediazione creditizia consolidato, capillarmente diffuso sul territorio, storicamente orientato alla dimensione sociale attraverso il credito cooperativo, mutualistico e ad alcune altre esperienze particolarmente innovative. Dall'altro, la finanza inclusiva sperimenta un mercato dei capitali allo stadio embrionale, che eredita il ridotto spessore dei mercati equity tradizionali e che si manifesta attraverso alcune esperienze di grande significato, ma di dimensione certamente molto contenuta.

Una prima considerazione generale, legata alle caratteristiche specifiche del quadro nazionale, è, quindi la necessità di un **capillare coinvolgimento del sistema bancario** nel processo di finanziamento delle imprese sociali e, più in generale di creazione di un mercato per la finanza ad impatto sociale.

Tale ragionamento è fondato su due principali motivazioni. In primo luogo, l'Italia è uno dei Paesi che, a livello internazionale, vanta un sistema bancario tra i più strutturati – anche per articolazione territoriale – e con un sicuro livello di *compliance* rispetto sia alla vigilanza ed agli standard regolamentari in vigore, che alla gestione del credito e alla distribuzione dei prodotti finanziari. In tale contesto, la suggestione di finanziare le imprese sociali italiane principalmente attraverso i fondi di investimento non sembra adattarsi alla morfologia del nostro sistema finanziario; peraltro, molti dei fondi di investimento risultano essere società captive riconducibili a banche ed a gruppi bancari. Di conseguenza, il sistema bancario appare un anello iniziale indispensabile per il sostegno al mercato dei social impact investment e della imprenditorialità sociale.

In secondo luogo, in Italia, le banche, insieme al sistema postale, rappresentano, ancora oggi, la principale forma di canalizzazione del risparmio privato e, pertanto, possono essere viste come un potente veicolo di distribuzione e di collocamento alla clientela privata di prodotti finanziari ad impatto sociale. Naturalmente, tale azione deve essere accompagnata da una opportuna regolamentazione che assicuri trasparenza informativa, protezione del cliente e riduzione di potenziali conflitti di interesse. Per le banche in particolare, le regole di assorbimento patrimoniale dettate dall'Accordo di Basilea meritano di essere ripensate in favore di un trattamento meno gravoso per esposizioni creditizie il cui sottostante rappresenti un investimento ad impatto sociale.

Per la loro articolazione territoriale capillare, e per la dimensione del risparmio privato che gestiscono, **sistema bancario e sistema postale sono i candidati perfetti per una diffusione su larga scala di prodotti di investimento ad impatto sociale**. Ogni azione volta a favorire un loro ingresso nel mercato degli investimenti ad impatto sociale merita di essere promossa con la giusta attenzione.

Accanto alle banche, esiste un ampio novero di istituzioni ed intermediari finanziari in grado di poter giocare un ruolo importante nello sviluppo del mercato della finanza d'impatto; tra questi, quattro categorie di asset owner assumono rilievo: **le fondazioni bancarie, le fondazioni d'impresa, i fondi pensione e le assicurazioni**. Poiché tali asset owner gestiscono significative disponibilità finanziarie – che allo stato attuale risultano, anche per ragioni di vigilanza, relativamente concentrate su tipologie di investimento tradizionali – la giusta combinazione di metriche di misurazione dell'impatto sociale generato, di possibili vantaggi fiscali, insieme ad un'azione di persuasione morale, potrebbe creare le condizioni per favorire uno spostamento veloce di parte delle risorse investite da tali soggetti verso una classe di investimenti ad impatto sociale.
In particolare, le fondazioni bancarie si caratterizzano per un evidente allineamento tra la loro missione e gli investimenti ad impatto sociale.

In effetti, le fondazioni bancarie possono essere considerate i più naturali investitori ad impatto sociale, in virtù della loro natura non speculativa e del loro impegno per lo sviluppo di una società equa, inclusiva, competitiva e sostenibile. Sarebbe auspicabile creare le condizioni per **favorire una diversificazione del portafoglio delle fondazioni bancarie** – oggi concentrato su titoli di debito e azioni, insieme ai fondi dati a dono – in favore di forme di venture philantropy e impact investing.

Così pure le **fondazioni d'impresa** potrebbero promuovere l'imprenditoria sociale, sia attraverso investimenti diretti, sia sviluppando connessioni ed opportunità con le imprese da cui traggono origine.

I **fondi pensione** e le **assicurazioni** rappresentano una vera sfida per l'offerta di impact finance; in tal caso, oltre ad un cambio culturale degli orizzonti gestionali, diviene indispensabile ripensare la normativa di vigilanza ed i vincoli alle forme di investimento che oggi tali investitori istituzionali devono rispettare.

Esiste, infine, **un terreno fertile anche in una prospettiva di finanza pubblica**. Al riguardo, emerge con chiarezza la necessità di rafforzare, in primo luogo, il collegamento tra le risorse nazionali e quelle comunitarie. I fondi europei – quali ad esempio i FESR – potrebbero essere utilizzati dai governi regionali per realizzare veicoli di investimento dedicati allo sviluppo dell'imprenditoria sociale che potrebbero operare, non esclusivamente, come fondi di integrazione. Al fine di mobilitare queste risorse, tuttavia, diviene necessario sviluppare progetti pilota che possano condurre ad esempi di successo di impact investing, accompagnati da un esercizio di persuasione morale nei confronti dei governi regionali, già a partire dall'autunno 2014, periodo in cui i Piani Operativi Regionali vengono progettati e approvati.

Un'ulteriore misura, tesa ad aumentare la disponibilità di capitali per l'impact investing, potrebbe essere rappresentata da un **maggior coinvolgimento di istituzioni finanziarie a matrice pubblica**. La Cassa Depositi e Prestiti, ad esempio, potrebbe offrire un contributo decisivo per gli investimenti destinati al settore sociale, come già avvenuto il social housing. In tal senso, l'esperienza francese della Caisse des dépôts et Consignations può essere considerata un esempio di riferimento.

Infine, la previsione di **una politica fiscale premiante** rappresenta, certamente in un'ottica di equilibrio del saldo di bilancio dello Stato, un punto fondamentale per attrarre investitori, sia professionali che retail. Al riguardo, occorre notare come alcune misure fiscali, quale quella prevista dalla normativa per le start-up innovative, gli incubatori e il crowdfunding (L. 221/2012) già prevedono condizioni fiscali agevolate per gli investimenti e i veicoli di investimento – inclusi gli incubatori destinati alle start-up – con specifici incentivi per le start-up a vocazione sociale. Partendo da questa legge, vantaggi similari potrebbero essere estesi anche alle imprese sociali di nuova costituzione (e non solo alle start-up tecnologiche) ed alle imprese sociali già attive, indirizzando gli investimenti laddove sono maggiormente necessari e dove si sperimenta, solitamente, un fallimento di mercato. La necessità di mantenere un alto livello di efficacia e di controllo, fa sì che tali iniziative richiedano un solido framework per la valutazione dell'impatto sociale.

Un secondo obiettivo, strettamente connesso all'attrazione dei capitali, è la **creazione e diffusione di strumenti finanziari innovativi** in grado di agevolare gli investitori istituzionali nella gestione dei rischi e nella riduzione dei costi operativi necessari ad implementare l'architettura finanziaria a sostegno degli investimenti ad impatto sociale. L'innovazione finanziaria sperimentata dal mercato dell'impact investing ha utilizzato spesso strutture flessibili, impostate sulla presenza di special purpose vehicle, dedicate a singoli progetti – come nel caso dei Social Impact Bond – ed al sostegno di start-up sociali.

Il mercato italiano necessita di una buona dose di innovazione orientata verso strumenti performance-based. In particolare, in tale ottica, lo **sviluppo di un mercato regolamentato di obbligazioni "pay-for-success"** può risultare di fondamentale importanza, poiché determinerebbe notevoli benefici, sia in termini di incremento di efficienza nella spesa pubblica, sia di sviluppo di attività in ambito sociale, con maggior efficacia. Insieme all'innovazione di prodotto, esiste uno spazio anche per l'innovazione di processo. Sia nel campo della intermediazione indiretta che in quella market-oriented, l'Italia vanta un quadro regolamentare moderno, potenzialmente favorevole alla finanza d'impatto. I fondi di investimento orientati all'imprenditoria sociale, gli incubatori sociali, le piattaforme di crowdfunding – sia di tipo lending che equity – sono tutte aree di frontiera che dovranno co-evolvere insieme alle forme più tradizionali di intermediazione. Ai policy maker il compito di stimolare tale innovazione anche tramite la promozione di progetti pilota dedicati.

La domanda di capitale per la finanza d'impatto

L'efficacia delle azioni di promozione dell'offerta è strettamente dipendente dalla disponibilità di valide opportunità di investimento. Come emerso nello studio pubblicato nel 2014 da GIIN/JP Morgan[42], **gli investitori, a livello mondiale, denunciano la mancanza di opportunità di investimento** come uno degli ostacoli maggiori allo sviluppo dell'impact investing. È per questa ragione che un secondo gruppo di considerazioni deve essere rivolto alle **iniziative di promozione della domanda**.

In Italia, nuove opportunità di investimento potranno emergere con più forza se si riuscirà a costruire un mercato dell'imprenditorialità sociale in grado di adattarsi a **differenti modelli di business**. Il futuro lascia intravedere la coesistenza di un approccio *demand-driven*, maggiormente orientato alla profondità dell'impatto, e di un approccio *market-driven*, più orientato allo scaling dell'impatto. Il primo risulta più vicino alla attuale morfologia della imprenditorialità sociale italiana; il secondo vede un maggior coinvolgimento degli investitori istituzionali e degli intermediari finanziari. Occorre, pertanto, trovare il giusto equilibrio tra cultura consolidata ed innovazione; il vantaggio di maggiori risorse finanziarie non deve compromettere la naturale capacità degli imprenditori sociali di operare nei contesti più difficili e marginalizzati. L'impatto sociale ed il rendimento dell'investimento devono trovare formule di coabitazione e non di prevaricazione. Un processo di consolidamento delle imprese sociali – attraverso fusioni, acquisizioni e, più in generale, crescita dimensionale interna – può contribuire a creare una categoria di imprese sociali in grado di operare in partnership con le istituzioni pubbliche e gli intermediari finanziari e di fare da cerniera con tutti gli imprenditori sociali di minori dimensioni.

È evidente che molta parte delle possibilità di sviluppo di un ecosistema fertile all'imprenditorialità sociale, e agli investimenti ad impatto sociale, è legato alla capacità del contesto normativo di **evolvere verso una definizione inclusiva di impresa sociale** e di un sistema di regole in grado di innovare la natura dell'impresa sociale stessa, con particolare riferimento ai vincoli di missione, di distribuzione dei profitti, di trasferimento degli asset e alle forme di governance.

È motivo di soddisfazione, al riguardo, registrare che, nel corso dei lavori della Task Force, il **Governo ha recepito, nella Legge Delega sulla Riforma del Terzo Settore, le indicazioni dell'Advisory Board Italiano in materia di riforma dell'impresa sociale.**

42 **The GIIN**, (2014), Spotlight on the Market: The Impact Investor Survey.

Infrastrutture intangibili per l'allineamento tra domanda e offerta

L'allineamento tra domanda e offerta dipende strettamente dallo sviluppo di infrastrutture intangibili in grado di ridurre l'asimmetria informativa tra finanziatore e finanziato e, in particolare, **l'infrastruttura di misurazione**. La premessa necessaria affinché questo avvenga è la possibilità di quantificare facilmente il "successo" degli strumenti, mediante il confronto con standard o casi di riferimento. **Una regolare misurazione dell'impatto sociale dovrebbe diventare pratica comune nelle imprese sociali** che richiedono finanza esterna o contributi; tale misura dovrebbe essere richiesta dai fornitori di mezzi finanziari, sia pubblici che privati, e le amministrazioni pubbliche dovrebbero farsi parte attiva nella promozione di tali requisiti.

Il metodo di misurazione non dovrebbe essere unicamente identificato tramite un approccio obbligatorio e uguale per tutti. Il settore sociale è estremamente eterogeneo per dimensioni, settore, attività, filosofia, "teoria del cambiamento" perseguita, valori, etc. Imporre metodi standard su di esso crea il rischio di distogliere risorse dai loro migliori usi sociali. Al contrario, l'ammontare di risorse spese nella misura d'impatto dovrebbe essere – al di là di requisiti minimi – una materia di libera scelta, specificamente una funzione della dimensione, ampiezza (scope) e rischio del progetto, o organizzazione che ha bisogno di mezzi finanziari. Tuttavia, il processo di misurazione ed i rapporti di impatto dovrebbero soddisfare alcuni **principi base**; ciò dovrebbe essere formalizzato nelle aree in cui appare fisiologica una regolamentazione di merito (p.es. gli appalti pubblici), solo incoraggiato in altri settori (p.es. nei negozi fra privati, come in gran parte delle iniziative di investimento d'impatto). Tali proposte non sono nuove al contesto italiano: un riferimento precedente può essere individuato nelle Linee Guida sulla Rendicontazione del Settore Pubblico, pubblicate dalla Presidenza dei Ministri, le quali prescrivono la rendicontazione del risultato delle attività. Peraltro, in Italia esiste già una disposizione normativa in materia di rendicontazione sociale per le imprese sociali; tuttavia, resta aperta la definizione della proporzionalità delle misure rispetto alla taglia dell'impresa.

Emerge con chiarezza come, la leva delle diverse azioni da intraprendere, sia dal lato dell'offerta, sia da quello della domanda, sia rintracciabile nell'**azione riformatrice delle istituzioni**.

Lo sviluppo del mercato degli investimenti ad impatto sociale può collocarsi **in un'ottica di azione governativa orientata all'efficienza e all'efficacia della spesa pubblica e alla promozione di sviluppo e occupazione**. Gli investimenti ad impatto sociale creano cultura di inclusione e occupazione; possono essere dedicati al sostegno dei servizi di welfare (in particolare quelli di natura preventiva) ed alle infrastrutture a questi collegate; sono in grado di generare risparmio economico, con impatto positivo sulla spesa pubblica, e di allentare le tensioni finanziarie di Stato e regioni. Il partenariato pubblico-privato che propongono è in grado di creare interventi efficaci in quei settori in cui il welfare state è diventato meno efficace (le attività culturali e sportive) e meno efficiente (i servizi alla persona), oppure è influenzato dalla carenza di disponibilità finanziarie (social housing).

Perché il mercato dell'impact investing si sviluppi con successo è necessario creare un **ecosistema favorevole in termini di regolamentazione e favorire la promozione di progetti pilota**. È necessario, inoltre, adottare una linea strategica di medio periodo che deve essere accompagnata da una visione sistemica degli attori e della governance da assegnare ad un mercato giovane, con potenzialità di espansione. Il modello di governance rappresenta una variabile strategica fondamentale per assicurare equilibrio tra attori diversi – imprese a vocazione sociale e intermediari finanziari – e obiettivi apparentemente dicotomici – impatto sociale e profitto. Strategia e governance non possono, tuttavia, essere ricondotte ad un confine strettamente nazionale. In tale ottica, l'Italia può, e deve, giocare un ruolo di primo piano in Europa, sulla scorta di una consolidata cultura del sociale e di una crescente attenzione all'innovazione in materia di regolamentazione

della finanza inclusiva. In questa prospettiva, l'adozione della legge sul microcredito, il quadro regolamentare del crowdfunding, la disciplina che autorizza l'operatività delle piattaforme di social lending sono segnali di un legislatore nazionale sensibile.

In conclusione ci auguriamo che questo sforzo collettivo, codificato nelle **40 raccomandazioni** che seguono, possa contribuire ad estendere le potenzialità, sia in ambito nazionale che in ambito internazionale, dell'imprenditoria sociale e della finanza ad impatto, come agenti di sviluppo di un'economia inclusiva.

6.1 Promuovere domanda e offerta di capitali: raccomandazioni

LEGENDA

🔴 BREVE TERMINE 🟡 MEDIO TERMINE 🟢 LUNGO TERMINE

OFFERTA	TEMPISTICHE SUGGERITE
Facilitare la creazione di **fondi di fondi**, attraverso strutture sovranazionali – ad esempio il Fondo Europeo per gli Investimenti (FEI) – in grado di incoraggiare le iniziative a livello nazionale, collegando tali risorse e tali strumenti con gli intermediari già consolidati nel finanziamento alla economia sociale per attrarre fondi addizionali.	🟡
Utilizzare i **fondi strutturali** attraverso le amministrazioni centrali e i governi regionali per realizzare veicoli di investimento in logica di integrazione o schemi di garanzia dedicati allo sviluppo dell'imprenditoria sociale.	🟡
Utilizzare gli strumenti di facilitazione per i finanziamenti di equity, quasi equity e debito realizzati dalla Banca Europea d'Investimento (BEI). Ad esempio il **fondo Jeremie**, che grazie alla sua struttura ad ombrello, fornisce supporto alle PMI e alle organizzazioni di microcredito, ovvero il **fondo Jasmine**, rivolto alle istituzioni di micro-finanza, che mira a migliorare l'impatto della microfinanza sull'economia reale, o ancora il **fondo Jessica** che opera in maniera simile a Jeremie, ma è rivolto a progetti di sviluppo urbano e agisce ad integrazione dei fondi FESR a livello nazionale, regionale e locale.	🔴 🟡
Sollecitare la Commissione Europea affinché promuova, nel campo dei Social Investment Bonds, lo sviluppo di servizi per finanziare l'**extra-remunerazione** in quei progetti in grado di offrire una **performance sociale superiore**, ad esempio attraverso i fondi strutturali.	🟡 🟢
Creare un Fondo specifico per l'impresa sociale che, in sinergia con il Fondo Centrale di Garanzia per il credito alle PMI, preveda tre linee di finanziamento dedicate: alle start-up, alla partecipazione al capitale delle imprese attive, ai servizi di capacity building.	🔴
Per quanto riguarda i prestiti bancari, indurre tutti gli Stati dell'UE a **ridurre i coefficienti di assorbimento di capitale**, riconoscendo un livello di rischio inferiore per le imprese sociali, una sorta di *Social Supporting Factor*, simile allo *SME Supporting Factor* introdotto dalla Commissione Europea per le PMI.	🟡
Adeguare il trattamento prudenziale delle esposizioni creditizie degli enti bancari nei confronti degli enti di cui al libro I, capi II e III, del codice civile e delle imprese sociali coerentemente con quanto attualmente vigente negli altri Paesi membri della UE.	🟡

Garantire i benefici fiscali non solo agli investitori istituzionali ma anche ai singoli investitori e ai cittadini, contrariamente a quanto ad esempio previsto dai titoli di solidarietà ex dl 460/1997 che concedono tutti i benefici fiscali alla banca emittente e zero ai sottoscrittori ma in coerenza con la formula dei TREM Bond* che defiscalizzano i rendimenti per i sottoscrittori.	🔴 🟡
Promuovere **adeguamenti regolamentari in materia di crowdfunding e social lending**, estendendo il target di imprese beneficiarie, attualmente limitato alle start-up innovative, e semplificando le procedure per l'accesso all'equity crowdfunding.	🔴
Escludere i prodotti finanziari ad impatto sociale dall'aumento della tassazione degli strumenti finanziari previsto dalla L. 66/2014.	🔴
Prevedere un più intenso **coinvolgimento di Cassa Depositi e Prestiti** a supporto degli investimenti destinati al settore sociale, come già avvenuto per il settore del social housing.	🔴 🟡
Introdurre una **disciplina delle microassicurazioni**, comprensiva di norme definitorie, coerentemente con le linee guida emanate dallo IAIS.	🟢
Approvare i decreti di attuazione della legge sul microcredito e dare piena attuazione alla norma che prevede l'estensione del Fondo Centrale di garanzia per le PMI ai prestiti di microcredito.	🔴
Promuovere la regolamentazione del **microcredito nei Paesi UE.**	🟡
Introdurre misure normative che consentano la possibilità di utilizzare operazioni di sottoscrizione di nuovi strumenti finanziari, quali ad esempio i "**social impact bond**", al pari di quanto realizzato per i cosiddetti "mini-bond" con il recente decreto legge n. 145/2013.	🔴
A fronte di un aumento della tassazione sulle rendite finanziarie dal 20% al 26%, prevedere una **tassazione agevolata**, al 20% o 12,5%, per gli investimenti ad impatto sociale come già accaduto per i TREM-Bond.	🔴
Integrare l'attuale normativa vigente sui **prodotti etici e socialmente responsabili** con una definizione regolamentare delle specifiche caratteristiche.	🟡
Ridurre le barriere amministrative e i costi per rendere gli investimenti ad impatto socialie disponibili agli investitori istituzionali e privati.	🔴
Estendere agli strumenti della finanza d'impatto, adeguatamente definiti e monitorati, la possibilità di redigere un **prospetto semplificato**. In linea con il modello francese, rendere obbligatorio per i promotori finanziari l'inclusione di prodotti ad impatto sociale nei loro portafogli.	🔴
Introdurre una leva fiscale per gli investimenti ad impatto sociale attraverso misure di **«fiscalità compensativa»**.	🟡
Riconoscere **profili di semplificazione** e attenuazione delle ordinarie procedure per le emissioni effettuate da strutture operanti in rete collegate da strumenti di garanzia di natura mutualistica.	🟡
Creare **piattaforme e strumenti di mutual learning, raccogliendo le buone pratiche italiane di impact finance** e favorendo la condivisione delle esperienze.	🟡

*I cosiddetti TREM-Bond (Titoli di Risparmio per l'Economia Meridionale), discilinati dal DL 70/2011 (art 8.4). Per ulteriori approfondimenti, si veda www.consob.it.

DOMANDA	TEMPISTICHE SUGGERITE
Sollecitare la Commissione Europea affinché sviluppi ulteriormente la **Social Business Initiative**, cornice onnicomprensiva in grado di **agevolare la mobilitazione di risorse finanziarie verso l'imprenditoria sociale**, raccogliendo e rafforzando altre iniziative frammentate dell'Unione Europea nel campo dell'imprenditorialità sociale.	🟡
Promuovere **un'interpretazione regolamentare inclusiva dell'impresa sociale**: economia sociale tradizionale (cooperative e cooperative sociali) insieme a nuove forme ibride (profit-non-profit), piattaforme/applicazioni di sharing economy, società multi-utility e di interesse comunitario.	🔴
Innovare la definizione di impresa sociale, considerando imprese sociali quelle imprese che hanno nella ragione sociale (missione) lo **scopo primario di generare un impatto sociale** generale o specifico. Promuovere, attraverso la legge delega l'obbligatorietà di tale vincolo (mission-lock), accompagnandolo con la definizione di forme adeguate per misurarlo e per monitorare il suo rispetto.	🔴
Promuovere, nell'ambito della disciplina delle imprese sociali, l'introduzione di un **vincolo al trasferimento o all'alienazione del patrimonio (asset-lock)** cogente rispetto alla missione sociale dell'organizzazione e non alla forma giuridica della stessa.	🔴
Promuovere, nell'ambito della disciplina delle imprese sociali, una revisione del vincolo sulla ridistribuzione dei profitti (profit-lock) nella direzione di una più ampia definizione di low-profit con **possibilità di limitata ridistribuzione degli utili.**	🔴
Promuovere, nell'ambito della disciplina delle imprese sociali, forme di **governance multistakeholder**, in grado di incidere sui reali processi decisionali. Promuovere una governance trasparente e responsabile con lo scopo di allineare e bilanciare gli interessi di investitori istituzionali e individuali, utenti, beneficiari e amministrazione pubblica.	🔴
Creare **piattaforme e strumenti di mutual learning**, raccogliendo le **buone pratiche italiane di imprenditorialità sociale** e favorendo la condivisione delle esperienze.	🟡
Promuovere iniziative di **scale-up delle imprese sociali**, sia attraverso piattaforme finalizzate a favorire la standardizzazione, l'interoperabilità e la replicabilità dei servizi sia attraverso azioni di capacity building innovativo e tecnologico.	🟡
Ispirare un nuovo quadro normativo, a partire dall'Atto per il mercato unico, che prenda in considerazione il ruolo delle imprese sociali e le **necessarie esenzioni rispetto agli obblighi di legge in materia di concorrenza**, in relazione alla **fornitura di servizi pubblici** e alla nuova direttiva UE sugli appalti pubblici.	🟡 🟢
Promuovere l'introduzione di un equivalente del britannico **Social Value Act** nella recezione della nuova direttiva europea sugli appalti (riconoscimento della creazione di impatto sociale nel punteggio). Quest'ultima già prevede tale possibilità ma lascia la decisione alle amministrazioni locali. **Aggiornare la Direttiva degli Appalti Pubblici** nella nozione di lavoratori svantaggiati, introducendo il requisito di impatto sociale ai fini dell'elegibilità dei fornitori.	🟡 🟢
Estendere alle imprese sociali le agevolazioni per le start-up innovative e a "vocazione sociale" (DL 18/10/2012 n.179 conv. L. 17/12/2012 n.221).	🔴
Introdurre **normative fiscali agevolate** a favore dell'impresa sociale.	🔴
Facilitare la raccolta di investimenti privati (corporate/retail) per sostenere attraverso strumenti di debito e equity la cooperazione internazionale, promuovendo e sostenendo in questo modo un tessuto di imprese sociali che sia in grado di coniugare la sostenibilità economica con l'impatto socio-ambientale nei territori. Particolare attenzione dovrà essere data alla replicabilità delle iniziative coniugando con i benefici dello scaling up.	🟡

6.2 Facilitare l'allineamento tra domanda e offerta: raccomandazioni

ALLINEAMENTO DOMANDA E OFFERTA	TEMPISTICHE SUGGERITE
Promuovere la **pratica della misurazione dell'impatto nel settore dell'imprenditorialità sociale** (*social business*) predisponendo (i) una regolazione *minima* a livello contenutistico, fissando dei principi riguardo al processo e alla rendicontazione, (ii) delle linee guida basate sui casi di eccellenza riguardanti i *framework* e gli indicatori.	🔴 🟡
Promuovere, a livello G7, la creazione di una commissione con il mandato di verificare regolarmente lo stato dell'arte della pratica di misurazione dell'impatto negli Stati membri, prendendo in considerazioni eventuali modifiche dei requisiti di *disclosure* e riportando agli organi competenti contenuti con possibili implicazioni politiche.	🟡 🟢
Creare un **sistema di risorse Web** nel quale le **informazioni in tema di misurazione dell'impatto sociale** e i casi di eccellenza possano essere facilmente ordinati, fruiti e aggiornati; in Italia, e a livello nazionale negli altri Stati predisporre, sotto forma di piattaforme Web, un sistema di risorse che facilitino la raccolta e fruizione dell'informazione esistente riguardo le pratiche di misurazione dell'impatto sociale. Operare affinché la nuova Commissione Europea includa nel *follow up* della *Social Business Initiative* tale progetto, **incoraggiando la creazione di una piattaforma a livello Europeo costituita grazie alle risorse nazionali.**	🔴 🟡
Istituire un **fondo di investimento di impatto con finalità di sperimentazione** mediante un approccio di totale trasparenza, di promozione dell'innovazione e della diffusione delle pratiche, anche nei campi considerati più difficoltosi. Tale fondo di investimento, ad esempio, potrà avere mandato di condurre l'attività di impact investing con il fine di sperimentare meccanismi in ambiti considerati critici per capire "cosa funziona" e cosa no.	🟡 🟢
Promuovere un **nuovo quadro regolamentare per i Fondi Europei d'Investimento** in ambito sociale, che faciliti uno sviluppo equo e trasparente del mercato attraverso, per esempio, indicatori comuni per la misurazione dell'impatto sociale.	🟡 🟢

Appendici

Appendice I

Membri dell´Advisory Board italiano

Coordinatrice

Rappresentante degli operatori:

Giovanna Melandri, *Human Foundation*

Delegati

Rappresentanti governativi:

Mario Calderini, *MIUR e Politecnico di Milano*

Mario La Torre, *Università La Sapienza di Roma*

Membri Advisory Board Italiano (in ordine alfabetico):

Filippo Addarii, *Young Foundation*

Andrea Bairati, *Confindustria*

Luciano Balbo, *Oltre Venture Capital Sociale*

Ugo Biggeri, *Banca Etica*

Elena Casolari, *Opes Foundation*

Mariella Enoc, F*ondazione Cariplo*

Maria Cristina Ferradini, S*odalitas*

Dario Di Muro, *Deutsche Bank SpA*

Rodolfo Fracassi, *Main Street Partners*

Sergio Gatti, *Federcasse*

Riccardo Graziano, *Agenzia Nazionale Microcredito*

Giuseppe Guerini, *Confcooperative*

Rossella Leidi, *Ubi Banca*

Pietro Negri, Ania, *Associazione Nazionale Imprese Assicuratrici*

Enzo Manes, *Fondazione Dynamo*

Mauro Marè, Mefop, *Sviluppo Mercato Fondi Pensione*

Paola Menetti, *Legacoopsociali*

Paolo Migliavacca*, Vita*

Letizia Moratti, *Fondazione San Patrignano*

Marco Morganti, *Banca Prossima - Intesa Sanpaolo*

Andrea Orlandini, *Extrabanca*

Franca Perin, *Assicurazioni Generali*

Andrea Rapaccini, *Make a Change*

Giorgio Righetti, *ACRI - Associazione di Fondazioni e di Casse di Risparmio SpA*

Raffaele Rinaldi, *ABI- Associazione Bancaria Italiana*

Linda Laura Sabbadini, *ISTAT*

Marco Santori, *Etimos Foundation*

Maurizio Sella, *Smartika*

Gianfranco Verzaro, *FP BNL/BNPP e MEFOP*

Osservatori:

Agenzia delle Entrate

Banca d'Italia

Cassa Depositi e Prestiti

Conferenza Stato-Regioni

Ufficio del Consigliere Diplomatico alla Presidenza del Consiglio

IVASS – Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni

Ministero degli Affari Esteri

Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali

Rapporteurs e coordinatori dei gruppi di lavoro (in ordine alfabetico):

Raffaella Abate, *Fondazione Cariplo*

Filippo Addarii, *Young Foundation*

Matteo Bartolomeo, *Make a Cube*

Rosario Centola, *Ministero degli Affari Esteri*

Danilo Giovanni Festa, *Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali*

Alessandro Messina, *Federcasse*

Riccardo Petrocca, *Looking for value*

Roberto Randazzo, *SDA Bocconi*

Marco Ratti, *Banca Prossima*

Marco Santori, *Etimos Foundation*

Appendice II

Membri dei gruppi di lavoro che hanno partecipato alla stesura del rapporto

Gruppi di lavoro

1. **Attrazione di capitali**
   Coordinatrice: Giovanna Melandri, Human Foundation
   Rapporteurs: Roberto Randazzo, SDA Bocconi
   Matteo Bartolomeo, Make a Cube
   Alessandro Messina, Federcasse

2. **Metriche e indicatori di impatto sociale**
   Coordinatore: Mario Calderini, Università Politecnico di Milano
   Rapporteur: Marco Ratti, Banca Prossima

3. **Cooperazione allo sviluppo**
   Coordinatore: Rosario Centola, Ministero Affari Esteri
   Rapporteur: Marco Santori, Etimos

4. **Ruolo e sviluppo delle imprese sociali**
   Coordinatore: Danilo Giovanni Festa, Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali
   Rapporteur: Filippo Addarii, Young Foundation

5. **Buone pratiche italiane e progetti pilota**
   Coordinatore: Mario Calderini, Università Politecnico di Milano
   Rapporteur: Raffaella Abate, Fondazione Cariplo

6. **Implicazioni normative e fiscali**
   Coordinatore: Mario La Torre, Università La Sapienza
   Rapporteur: Riccardo Petrocca, Looking 4 Value

Supporto scientifico (in ordine alfabetico):

Irene Bengo, Università Politecnico di Milano
Helen Chiappini, Università La Sapienza
Veronica Chiodo, Università Politecnico di Milano
Maddalena Commisso, Università La Sapienza
Sabrina Leo, Università La Sapienza
Federico Mento, Human Foundation
Fania Michelucci, Università Politecnico di Milano
Sara Seganti, Human Foundation

Membri gruppi di lavoro (in ordine alfabetico):

Lorenzo Allevi, Oltre Venture
Rossana Ammirati, Deutsche Bank
Giancarla Babino, Confindustria
Andrea Bairati, Confindustria
Luciano Balbo, Oltre Venture
Paola Barbarino, Etimos
Matteo Bartolomeo, Make a Cube
Viviana Bassan, Fondazione Cariplo
Diana Battaggia, Ente Nazionale per il Microcredito
Irene Bengo, Make a Change
Andrea Bernardoni, Legacoopsociali
Ugo Biggeri, Banca Etica
Francesca Brunori, Confindustria
Lorenzo Busi, UBI Banca
Francesco Capogrossi, Commissione enti non profit - Ordine Commercialisti
Dario Carrera, The Hub Roma
Francesca Casalini, Sda Bocconi
Elena Casolari, Opes
Guido Cisternino, UBI Banca
Marco Colnaghi, Make a Change
Mariella Cozzolino, Istat
Mario Crosta, Banca Etica
Davide Dal Maso, Make a Change
Lucia Dal Negro, DeLAB
Vincenzo De Bernardo, Federsolidarietà - Confcooperative
Laura Deldossi, San Patrignano
Dario Di Muro, Deutsche Bank
Johnny Dotti, Vita
Diego Dutto, Legacoopsociali
Emilio Emmolo, Federsolidarietà - Confcooperative
Giorgio Erasmi, UBI Banca
Albino Farina, Consiglio Nazionale del Notariato
Gabriele Fattorelli, African Development Bank
Maria Cristina Ferradini, Fondazione Sodalitas
Danilo Giovanni Festa, Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali
Marco Foglizzo, MainStreet Partners
Rodolfo Fracassi, MainStreet Partners
Marco Gabaglio, Banca Prossima
Marcello Gallo, Fondazione Dynamo
Valentina Gentile, Luiss
Pierluca Ghibelli, Consorzio CGM
Annachiara Giorio, ISFOL
Claudia Gonnella, Federcasse
Stefano Granata, Consorzio CGM
Riccardo Graziano, Ente Nazionale per il Microcredito
Rossella Leidi, Ubi Banca
Romano Leligdowicz, FP BNL/BNPP e MEFOP
Carlo Locatelli, Make a Change
Andrea Lorenti, Consorzio CGM
Stefania Luzi, FP BNL/BNPP e MEFOP
Stefano Magnoni, Opes
Lamberto Mancini, Make a Change
Mauro Marè, Mefop
Franco Marzocchi, AICCON
Alessandro Mazzullo, Agenzia delle Entrate
Paola Menetti, Legacoopsociali
Antonino Menne, San Patrignano
Paolo Migliavacca, Vita
Letizia Moratti, San Petrignano
Marco Morganti, Banca Prossima
Pietro Negri, Ania
Paolo Nicoletti, Etimos
Valerio Pellirossi, Federsolidarietà - Confcooperative
Francesco Perrini, Università Bocconi
Andrea Paolo Perrone, Università Cattolica
Chiara Piva, Federcasse
Francesco Pozzobon, ItaliaCamp
Rinaldi Raffaele, ABI
Andrea Rapaccini, Make a Change
Marco Reggio, Federcasse
Stefano Romito, Vita
Simone Rondelli, Four Partners
Susanna Russo, Commissione enti non profit - Ordine Commercialisti
Linda Laura Sabbadini, Istat
Guido Saccardi, Legacoopsociali
Danilo Salerno, CooperMondo
Fabrizio Sammarco, ItaliaCamp
Stefano Santalucia, Confindustria
Antonello Scialdone, ISFOL
Maurizio Sella, Smartika
Roberta Silva, Make a Change
Andrea Sparla, Four Partners
Giulio Tagliavini, Banca Etica
Marco Traversi, I-SIN Italian Social Innovation Network
Stefano Trombetta, FP BNL/BNPP e MEFOP
Eleonora Vanni, Legacoopsociali
Tiziano Vecchiato, Fondazione Zancan
Andrea Vecci, Il Giardinone
Paolo Venturi, AICCON
Gianfranco Verzaro, FPBNL/BNPP e MEFOP
Daniele Visconti, Deutsche Bank
Michela Vogrig, Legacoopsociali
Clodia Vurro, Vita

Appendice III

Calendario riunioni Taskforce internazionale

1° Meeting Taskforce Internazionale
30 settembre-1ottobre 2013
Washington DC

2° Meeting Taskforce Internazionale
4-5 dicembre 2013
Londra

3° Meeting Taskforce Internazionale
18-19 febbraio 2014
Berlino

4° Meeting Taskforce Internazionale
7-8 aprile 2014
Parigi

5° Meeting Taskforce Internazionale
Aperto a tutti gli Advisory Board Nazionali
19-20 giugno 2014
Londra

6° Meeting Taskforce Internazionale
28-29 ottobre 2014
Roma

Calendario riunioni Advisory Board italiano

1° riunione ADB italiano
17 dicembre 2013
Roma – Human Foundation

2° riunione ADB italiano
24 febbraio 2014
Roma - Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali

3° riunione ADB italiano
19 maggio 2014
Roma - Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali

4° riunione ADB italiano
9 giugno 2014
Roma – Human Foundation

5° riunione ADB italiano
17 luglio 2014
Roma - Federcasse

Calendario riunioni gruppi di lavoro italiani

1° Riunione
10 marzo 2014
Politecnico di Milano

2° Riunione
4 aprile 2014
Roma - Human Foundation

3° Riunione
14 aprile 2014
Politecnico di Milano

4° Riunione
14 maggio 2014
Roma - Human Foundation

5° Riunione
28 maggio 2014
Politecnico di Milano

Appendice IV

Subject paper di approfondimento proposti dai Gruppi di Lavoro*

Subject paper gruppo di lavoro - **Attrazione di capitali**

1. Government & Impact Investing; Vecchi, V.; Casalini, F.; Cusumano, N.; Brusoni, M.
2. A legal focus on Equity impact investment targets; Balbo, L; Randazzo, R.
3. Social venture incubator. A new instrument for supporting social businesses; Bartolomeo, M.; Boccia, M.; Zanoni, D.
4. The multifaced features of microcredit in Italy - Monitoring Project; Ente Nazionale per il Microcredito.

Subject paper gruppo di lavoro - **Metriche e indicatori di impatto sociale**

1. La misurazione dell'impatto sociale nell'inserimento lavorativo: l'esperienza italiana; Mento, F.
2. L'impresa sociale come agente di sviluppo locale; Lorenti, A.
3. Misurazione dell'Impatto sociale nella microfinanza; Petrocca, R.
4. Which benefits in attracting impact investors come from the measurement of the social impact?; Bengo, I.; Chiodo, V.; Corti, A.
5. Towards an Italian platform for social impact measurement; Chiodo, V.; Dal Negro, L.
6. Outcome indicators for the cultural sector; Ratti, M.
7. Rendicontare il cambiamento. Una nota su rappresentazioni dell'efficacia organizzativa e pertinenza dell'impatto sociale nei contesti non profit ; Scialdone, A.
8. IM indicators and best practice in H&SC (Health and Social Care); Vecchiato, T.

Subject paper gruppo di lavoro - **Ruolo e sviluppo delle imprese sociali**

1. Le radici dell'impresa sociale. La storia peculiare italiana; Giorio, A.C.
2. Hybrid Organisations; Venturi, P.
3. Nuovi modelli di consumo e impatto della sharing economy: sfide sistemiche per l'impresa sociale; Zandonai, F.
4. Economia e tecnologia digitale per l'innovazione sociale; Camiciotti, L.; Orestano, L.
5. L'impresa sociale per la gestione dei beni comuni; Benussi, L.; Profumo, F.
6. Il tratto distintivo delle imprese sociali la multistakeholder governance; Lorenti, A.

Subject paper gruppo di lavoro – **Buone pratiche italiane e progetti pilota**

1. La destinazione a fini etici dei beni confiscati alle organizzazioni criminali come investimento ad impatto sociale; Commisso, M.; Reggio, M.

Subject paper gruppo di lavoro – **Implicazioni normative e fiscali**

1. Una nuova Impresa sociale; Menne, A.
2. Tax impact; Mazzullo, A.
3. La cooperazione sociale in Italia; Dutto, D.

* I subject paper allegati al presente rapporto nel CD sono da considerarsi contributi a titolo individuale, spunti di riflessione utili ad alimentare il dibattito sulla finanza ad impatto sociale.

Appendice V

Buone pratiche di impact investing raccolte dall´Advisory Board italiano*

MICROCREDITO/MICROFINANZA

Microcredito per l'Italia */ ETIMOS FOUNDATION*
Microfinanza per lo sviluppo */ CONSORZIO ETIMOS*
Microfinanza post- emergenza */ ETIMOS FOUNDATION*
Microcredito BCC */ BCC - FEDERCASSE*
Microfinanza campesina del credito cooperativo */ BCC - FEDERCASSE*
Permicro */ FONDAZIONE CARIPLO*
Crescita */ FP BNL BNP PARIBAS ITALIA E MEFOP*
Prestito della speranza */ CEI E ABI*
Microcredito assistenziale */ BANCA ETICA*
Microcredito imprenditoriale */ BANCA ETICA*
San patrignano */ FONDAZIONE SAN PATRIGNANO - BANCA PROSSIMA*

STUMENTI TRADIZIONALI CON LINEE DI FINANZIAMENTO DEDICATE

Programma per l'efficienza energetica del Terzo Settore */ BANCA PROSSIMA*
PAN / *BANCA PROSSIMA*
SPIN / *BANCA PROSSIMA*
Fondo di investimento Jeremie FSE */ UBI BANCA*
Autocostruzione / *BANCA ETICA*
Mutuo Ad 8 / *BCC - FEDERCASSE*

CREDITO MUTUALISTICO

Convenzione Federcasse – Legambiente per la diffusione delle fonti di energia rinnovabili / *BCC - FEDERCASSE*
Buona impresa */ BCC - FEDERCASSE*
Metrica mutualistica del credito cooperativo */ BCC - FEDERCASSE*
Dal bene confiscato al bene comune */ BCC - FEDERCASSE*

SOCIAL LENDING

Ethical banking */ BCC - FEDERCASSE*
Smartika */ SMARTIKA*

LENDING CROWDFUNDING

Terzo valore */ BANCA PROSSIMA*

*Le buone pratiche di impact investing raccolte dall'Advisory Board italiano sono riportate nel CD allegato al rapporto.

SOCIAL BOND (GRANT & LOAN BASED)

Social bond - Obbligazioni ad Impatto Sociale delle BCC */ BCC - FEDERCASSE*
Obbligazione serie speciale */ BANCA PROSSIMA*
Social bond UBI Comunità */ UBI BANCA*
Social private capital */ BANCA ETICA*
Prestiti obbligazionari dedicati */ BANCA ETICA*
Budget di salute */ BANCA PROSSIMA - FONDAZIONE SAN PATRIGNANO*
Social bond UBI Comunità per CESVI */ UBI BANCA*

SOCIAL STOCK

Social Stock */ BANCA ETICA*

VENTURE PHILANTROPY

Ipo solidale */ FONDAZIONE CARIPLO*
Fondo MF1 */ FONDAZIONE CARIPLO*
Fondo FIL */ FONDAZIONE CARIPLO*

SOCIAL VENTURE INCUBATORS

Incubatori d'impresa */ BCC - FEDERCASSE*
Osservatorio */ MAKE A CHANGE*
Più bel lavoro del mondo */ MAKE A CHANGE*
Buone idee elevate a impresa */ MAKE A CHANGE*

SOCIAL VENTURE CAPITAL

FONDO TTV */ FONDAZIONE CARIPLO*
Sharing */ OLTRE VENTURE*
Gastameco */ OLTRE VENTURE*
Microfinanza post- emergenza */ ETIMOS FOUNDATION*
Opes fund */ FONDAZIONE OPES*

SOCIAL PRIVATE EQUITY

Cooperazione finanza impresa */ ALLEANZA COOPERATIVE ITALIANE: CONFCOOPERATIVE, LEGACOOP E AGCI*
Social private capital */ BANCA ETICA - FONDAZIONE CON IL SUD - COOPERFIDI ITALIA*

FONDI DI GARANZIA

Cooperfidi italia */ ALLEANZA COOPERATIVE ITALIANE: CONFCOOPERATIVE, LEGACOOP E AGCI*
Costruire l'impresa per il sociale */ FONDAZIONE VODAFONE ITALIA - BANCA PROSSIMA*

FONDI MUTUALISTICI

Coopfond */ COOPFOND - LEGACOOP*

Con il patrocinio della Presidenza del Consiglio dei Ministri

Con il contributo di

Con il sostegno di

Con la collaborazione di

STAMPATO SU
CARTA RICICLATA

ISBN 978-88-940207-0-0