



Università
Ca' Foscari
Venezia



Percorso formativo “Università del Volontariato”

Anno 2017/2018

Titolo:

***La finanza sociale: un motore di
innovazione per lo sviluppo sostenibile***

Tesina di Isabella Dugo

Qualifica: Studentessa universitaria

Relatore: Prof. Giancarlo Corò



UNIVERSITÀ
del **VOLONTARIATO**
a Treviso

E' un'iniziativa promossa da:



In collaborazione con:



Indice

1. La finanza sociale: nuovi strumenti per affrontare le sfide globali	4
2. Il ruolo della finanza sociale in Italia e nel mondo	7
3. Impact finance: nuovi orizzonti per lo sviluppo e l'innovazione sociale	12
4. Strumenti finanziari innovativi per lo sviluppo sostenibile	13
5. La misurazione e la rendicontazione dell'impatto sociale	18
6. Conclusione	21
7. Bibliografia	23

1. La finanza sociale: nuovi strumenti per affrontare le sfide globali

Per spiegare come nasce e cosa è oggi la finanza sociale è necessario comprendere quali sono stati i grandi cambiamenti che hanno interessato il panorama economico finanziario mondiale dell'ultimo decennio.

Un primo fattore da considerare sono le disuguaglianze economiche e sociali che non solo stanno aumentando notevolmente tra le popolazioni dei paesi più sviluppati e dei cosiddetti paesi del terzo mondo, bensì anche tra le popolazioni delle nazioni che godono di un ISU elevato. Inoltre l'avvento dell'*industry 4.0* ha generato profondi cambiamenti e dato vita a nuove sfide globali, creando un enorme potenziale economico a favore di quelle nazioni che, anche grazie alla loro capacità di attrarre capitali, sono divenute delle potenze economiche mondiali e dei centri di innovazione.

Infine un evento significativo che ha sconvolto gli ordini economici e finanziari dell'intero pianeta è la grande recessione che ha colpito i mercati finanziari tra il 2007 e il 2013. Quest'ultima ha prodotto degli effetti molto negativi in diverse aree del mondo, contribuendo ad un generale aumento della povertà e delle disuguaglianze economiche, fattori, questi, che hanno avuto delle profonde ripercussioni anche sotto il profilo sociale nelle nostre comunità. L'*industry 4.0* e, in generale, il fortissimo sviluppo della tecnologia, stanno continuando a produrre delle importanti spinte economiche in alcune precise aree del mondo, dando vita a dei centri economici in grado di attirare ingenti capitali. Purtroppo però, accanto a questi fenomeni positivi, sono molte le conseguenze negative generate dalla cosiddetta "economia dell'innovazione", sia in ambito sociale che ambientale.

È così che dopo la grande crisi finanziaria si è sviluppata la necessità di disporre di strumenti ispirati a principi etico - morali, e in questo la finanza ha assunto un ruolo centrale nella creazione di un nuovo segmento di business che permettesse lo sviluppo di progetti e idee imprenditoriali sempre più orientati all'innovazione sociale e alla ricerca delle soluzioni alle grandi sfide globali.

È questo il panorama in cui si è sviluppata la finanza sociale (anche definita finanza etica, morale, sostenibile, alternativa, mutualistica) un nuovo segmento della finanza classica internazionale "che sostiene investimenti legati ad obiettivi sociali misurabili in grado di generare un ritorno economico per gli investitori"¹.

¹ Advisory Board Italiano della Social Impact Investment Taskforce, 2014

Nell'ultimo decennio, anche grazie alla grande diffusione di internet, si sono sviluppati diversi strumenti a sostegno delle iniziative *non profit*; tuttavia molti di questi oggi largamente diffusi, quali il crowdfunding ed il fundraising, sono a tutti gli effetti delle donazioni. Al contrario la finanza sociale e l'*impact finance* sfruttano il principio della remunerazione del capitale come una leva motivazionale per rendere gli investimenti sociali competitivi nei mercati internazionali. L'elemento caratterizzante della finanza sociale, che la rende diversa rispetto a quella tradizionale di matrice capitalistica, è la priorità degli obiettivi che gli investitori perseguono investendo in progetti di finanza sociale. La priorità massima, infatti, non è quella di generare un profitto, bensì quella di raggiungere gli obiettivi prestabiliti che comporteranno il successo dell'intero progetto e investimento.

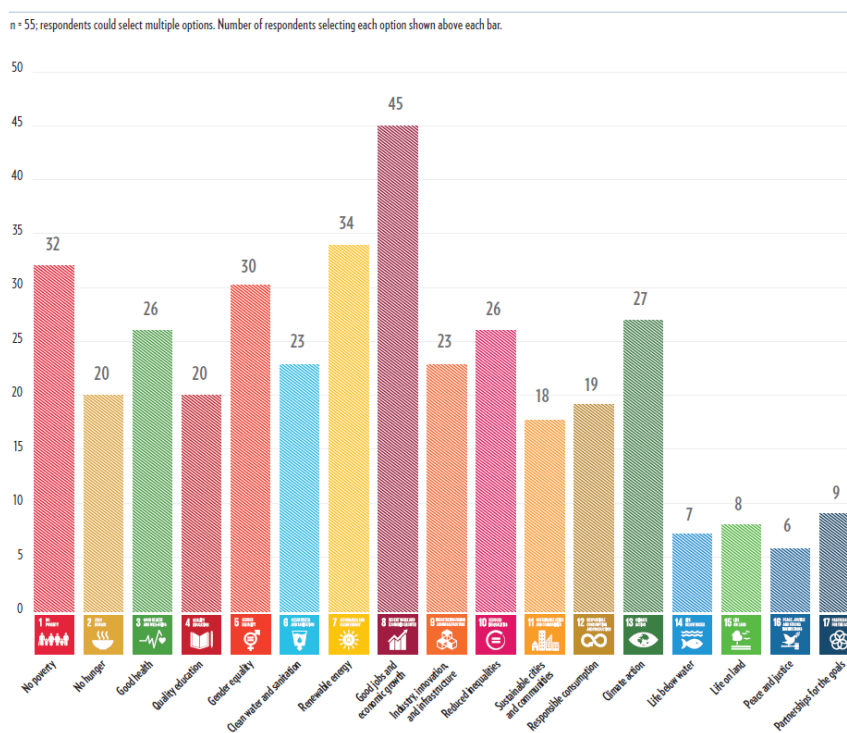
Si può quindi affermare che il ruolo della finanza sociale oggi è quello di offrire nuovi strumenti all'umanità per affrontare le grandi sfide globali legate ai temi della povertà, delle disuguaglianze economiche e sociali e dei cambiamenti climatici, il tutto per contrastare gli effetti negativi prodotti dai modelli economici finora applicati.

L'Agenda 2030 è un programma di azione sottoscritto nel 2015 da 193 Paesi membri dell'ONU; tra i diciassette obiettivi che si intende raggiungere alcuni di questi potrebbero giovare degli effetti positivi della diffusione della finanza sociale, come:

- ✓ sconfiggere la povertà in tutte le sue forme;
- ✓ sconfiggere la fame e promuovere l'agricoltura sostenibile;
- ✓ garantire acqua pulita e servizi igienico-sanitari;
- ✓ assicurare l'accesso all'energia pulita e renderla accessibile a tutti;
- ✓ promuovere una crescita economica duratura, inclusiva e sostenibile, la piena occupazione e un lavoro dignitoso per tutti;
- ✓ costruire infrastrutture resistenti, promuovere l'industrializzazione sostenibile e inclusiva e favorire l'innovazione;
- ✓ ridurre le disuguaglianze;
- ✓ creare città e comunità sicure e sostenibili;
- ✓ creare modelli di produzione e di consumo sostenibili;
- ✓ lotta contro il cambiamento climatico;
- ✓ salvaguardare gli oceani, i mari e le risorse marine per un loro sviluppo sostenibile;
- ✓ proteggere, ristabilire e promuovere l'uso sostenibile degli ecosistemi terrestri, la gestione sostenibile delle foreste, combattere la desertificazione, fermare e rovesciare la degradazione del territorio e arrestare la perdita della biodiversità;
- ✓ creare delle partnership per promuovere lo sviluppo sostenibile. ²

² Sustainable Development Knowledge Platform, 2018

Figura 1: Social Development Goals rispetto ai quali gli investitori tracciano le loro performance



Fonte: Global Impact Investing Network

Nel rapporto 2017 pubblicato dal *Global Impact Investing Network* sono stati forniti alcuni dati circa il numero di soggetti che nella valutazione delle performance dei loro investimenti considerano anche i *Sustainable Development Goals*. Da questa analisi, effettuata sulla base delle risposte di 55 soggetti, è emerso che l'82% ha tenuto in considerazione nella valutazione delle performance l'ottavo obiettivo: "lavoro dignitoso e crescita economica"; il 62% ha valutato le performance rispetto al settimo obiettivo riguardante le energie rinnovabili; infine il 58% ha utilizzato i criteri relativi al primo obiettivo: la riduzione del livello di povertà.³ Risulta quindi evidente il forte potenziale di uno strumento come quello della finanza sociale in un momento storico come quello attuale, in cui numerosi paesi sono impegnati nella soluzione di gravi crisi sociali e disastri ambientali senza precedenti.

Fortunatamente sono molte le categorie di stakeholder che manifestano un crescente interesse per gli impatti economici, sociali e ambientali, diretti e indiretti, generati dalle aziende, dalle organizzazioni del Terzo Settore e dalle istituzioni nazionali e internazionali.

Affinché la finanza sociale possa realmente avere un impatto positivo è necessario intervenire anche sui sistemi economici finora adottati dalle grandi potenze economiche mondiali. È quindi necessario pensare ad un nuovo modello economico che possa essere applicato ai processi

³ Annual Impact Investor Survey, 2017

di produzione e che tenga in considerazione non solo la remunerazione dei fattori produttivi, bensì anche la tutela del patrimonio ambientale e l'efficiente uso delle risorse scarse.

In risposta a queste criticità stanno nascendo nuovi mercati sempre più orientati all'innovazione sociale, in modo da rispondere ai bisogni delle popolazioni che vivono ancora in drammatici contesti di povertà, ma anche per creare nuovi modelli di produzione che abbiano un minore impatto ambientale e che permettano di affrontare al meglio le conseguenze dei cambiamenti climatici. Questo fenomeno, seppur drammatico, stanno determinando un sempre maggiore bisogno di innovazione e consentiranno agli imprenditori più attenti di sviluppare nuovi progetti e nuove strategie di investimento, il tutto anche con il sostegno degli strumenti finanziari della finanza sociale.

Un dato interessante che evidenzia il potenziale di questo nuovo segmento di business è quello fornito dal *Global Impact Investing Network* rispetto alla crescita del mercato della finanza a impatto sociale: dal 2013 al 2015 questo mercato è cresciuto da 25,4 miliardi a 35,5 miliardi di dollari.⁴ L'interesse per questo nuovo fenomeno economico-finanziario è crescente anche da parte delle istituzioni internazionali: nel 2013 in occasione del G8 è stata costituita la *Social Impact Investment Taskforce* che è attualmente impegnata nello sviluppo degli investimenti a impatto sociale; in Italia l'ente che si occupa di monitorare lo sviluppo dell'impact finance è la *Social Impact Agenda per l'Italia*. Ciò che le più alte cariche istituzionali si augurano è che la finanza sociale non resti semplicemente un trend passeggero, ma possa svilupparsi a livello internazionale in modo uniforme per contribuire ad uno sviluppo più sostenibile a livello mondiale.

2. Il ruolo della finanza sociale in Italia e nel mondo

In Italia i concetti legati alla finanza sociale non hanno uno sviluppo troppo recente. Sono molti, infatti, gli attori economici che operano in contesti *for profit* e *non profit* che nel tempo hanno sviluppato delle strategie d'impresa sempre più orientate alla comprensione dei nuovi bisogni della collettività e, soprattutto, degli impatti prodotti dalle loro attività sulla società. Ne sono un esempio importante le fondazioni bancarie, le società cooperative e le casse di risparmio, ma anche tutte quelle aziende che si stanno attivando per misurare gli impatti positivi e negativi, diretti e indiretti, prodotti sul territorio in cui operano.

Tuttavia in Italia la finanza sociale potrebbe assumere un ruolo strategico nella creazione di partnership preziose tra gli organismi pubblici e privati che svolgono attività nell'ambito del *welfare state*. Uno dei fattori che sta maggiormente contribuendo allo sviluppo della finanza

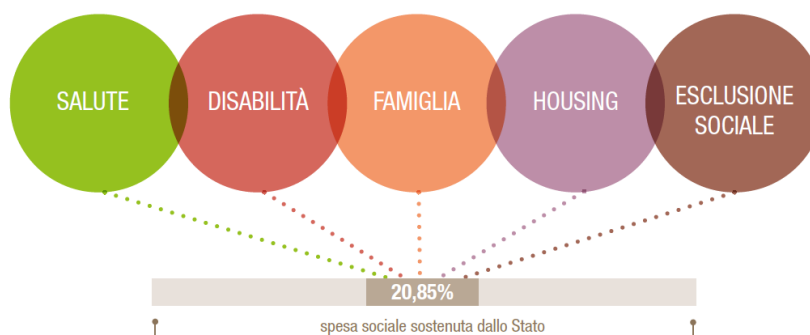
⁴ Impact Investing Trends. Evidence of a Growing Industry, 2016

sociale in Italia, infatti, è la difficoltà da parte degli enti pubblici di gestire la crescente domanda e, di conseguenza, spesa pubblica per il *welfare state*. In questo contesto la finanza sociale può rappresentare un nuovo strumento in grado di sviluppare in modo sempre più efficiente la cosiddetta *imprenditorialità sociale*, che già negli ultimi anni ha dimostrato la sua capacità di contribuire al soddisfacimento di bisogni che non sempre vengono gestiti in modo efficiente dagli enti pubblici.

Il potenziale della finanza sociale in Italia potrebbe rivelarsi molto elevato se attraverso una profonda attività di innovazione venissero introdotti alcuni degli strumenti di finanza sociale che già sono diffusi in altri paesi dell'Unione Europea e del mondo.

Figura 2: 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 €**

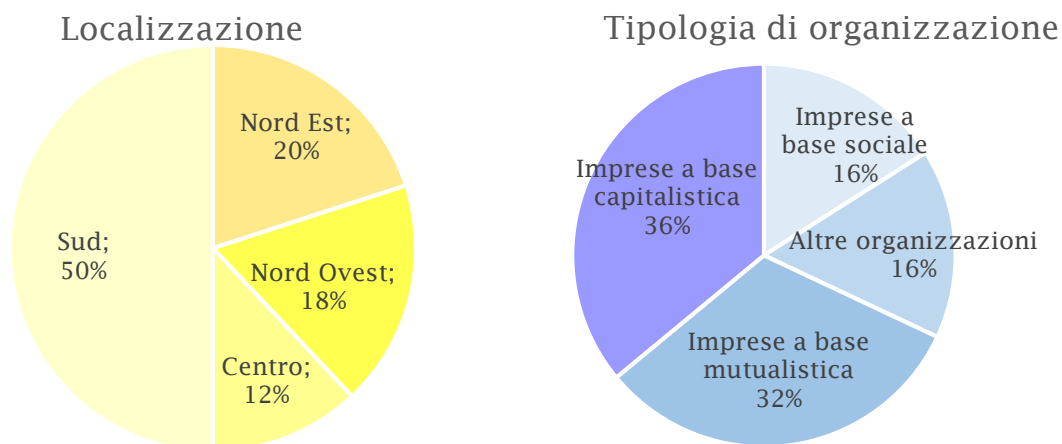


Fonte: Elaborazione dati ISTAT, 2014, Quarto Rapporto sulla coesione sociale

Purtroppo ciò che frena lo sviluppo della finanza sociale in Italia è soprattutto la disciplina normativa, ancora carente rispetto alla regolamentazione dei nuovi strumenti di finanza sociale. Inoltre sono numerosi i vincoli finanziari e di governance che la normativa italiana e quella europea impongono a carico di imprese sociali e società cooperative; questo ha provocato un profondo rallentamento nella diffusione degli strumenti finanziari innovativi, lasciando l'Italia in una posizione di ritardo rispetto al resto d'Europa. Le evoluzioni normative future e i decreti attuativi inerenti alla Riforma del Terzo Settore saranno fondamentali per permettere uno sviluppo significativo della finanza sociale anche nel nostro paese. Di seguito si illustrano alcuni dati ricavati dall'Osservatorio Isnet sull'Impresa Sociale relativi alla XI Edizione.

Un primo dato interessante fornito dall'*Osservatorio Isnet* è quello relativo alle tipologie di organizzazioni presenti sul nostro territorio e la loro distribuzione geografica.

Figura 3: Tipologia e distribuzione geografica delle organizzazioni



Fonte: Osservatorio Isnet sull'Impresa Sociale in Italia XI edizione, 2017

È evidente che le due categorie di imprese che dominano il panorama economico italiano sono quelle a base capitalistica e quelle a base mutualistica. Una quota molto più contenuta è quella delle imprese sociali, che rappresentano il 16% delle imprese presenti sul territorio italiano.

È importante chiarire la differenza tra imprese mutualistiche e imprese sociali: le imprese mutualistiche sono più comunemente chiamate società cooperative, ovvero "società dedite alla produzione di beni o servizi dove lo scopo comune non è il profitto, ma quello mutualistico che consiste nel vantaggio che i soci conseguono grazie allo svolgimento della propria attività, invece che con terzi, direttamente con la società" (Art. 2511 c.c.); le imprese sociali, al contrario, sono "tutte le organizzazioni private (...) che esercitano in via stabile e principale un'attività economica organizzata al fine della produzione o dello scambio di beni o servizi di utilità sociale, diretta a realizzare finalità di interesse generale (...)" (Art. 1, Disciplina dell'Impresa Sociale, legge 13 giugno 2005, n.118).

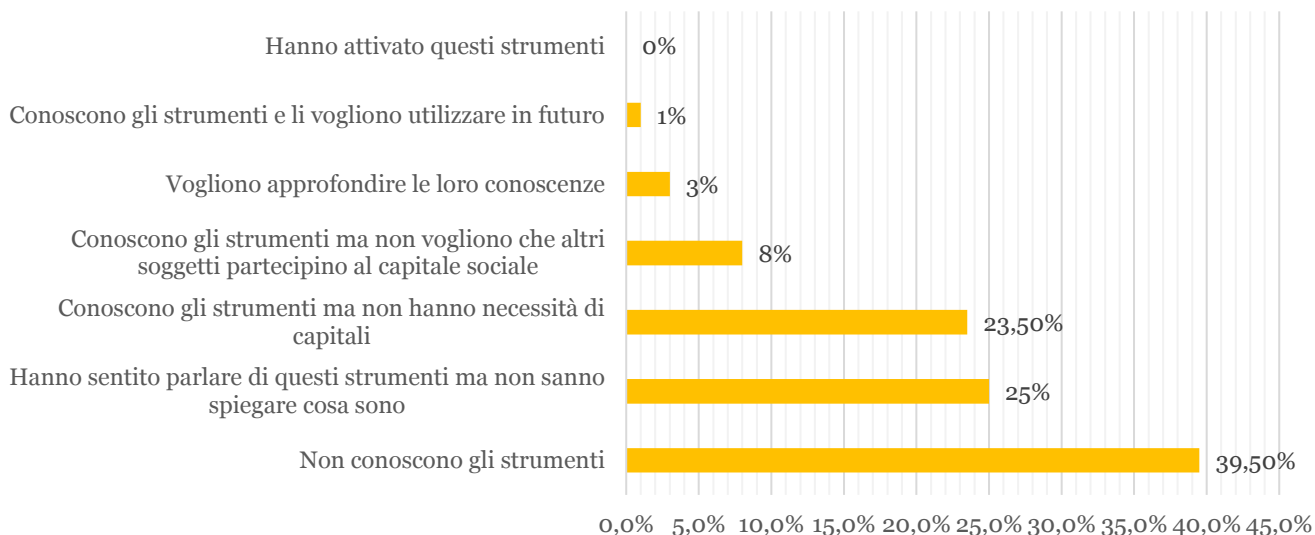
Un altro dato interessante che merita attenzione è quello fornito dall'Osservatorio Isnet sull'andamento economico delle società cooperative. Il 41,5% ha registrato un andamento economico stabile tra il 2016 e il 2017, mentre il 47,5% ha registrato un andamento economico in crescita. Solo l'11% ha registrato un andamento economico negativo.⁵

Un fattore chiave per lo sviluppo delle imprese sociali in Italia è sicuramente l'innovazione: secondo i dati pubblicati dall'Osservatorio Isnet circa il 70% di coloro che hanno partecipato al sondaggio hanno dichiarato di aver investito poco in innovazione e di dover incrementare gli investimenti in questo importante segmento.

⁵ Riforma del Terzo Settore e Impresa Sociale Scenari e Prospettive. Osservatorio Isnet sull'impresa sociale in Italia XI edizione, 2017

Un ultimo dato importante e allo stesso tempo preoccupante è quello relativo alla conoscenza delle nuove modalità di capitalizzazione.

Figura 4: Nuove modalità di capitalizzazione



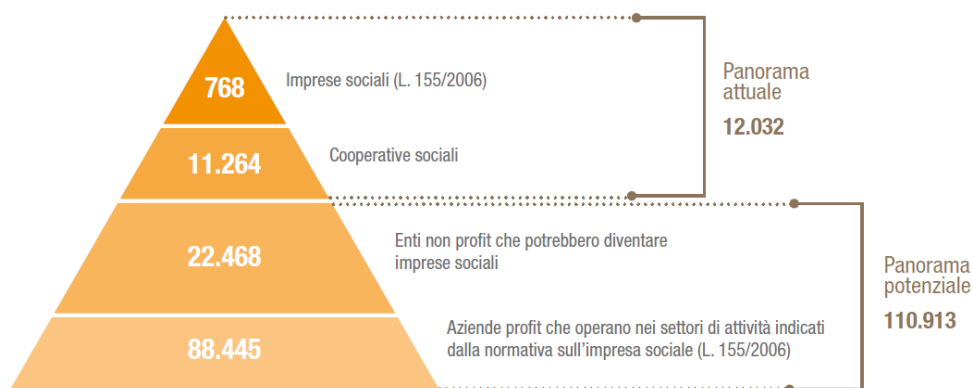
Fonte: Osservatorio Isnet sull'Impresa Sociale in Italia XI edizione, 2017

Questi numeri rispecchiano chiaramente la situazione transitoria italiana in tema di sviluppo della finanza sociale. Come si può osservare dal grafico ben il 39,50% dei soggetti che hanno partecipato all'analisi non conoscono i nuovi strumenti di capitalizzazione che sono a disposizione delle imprese sociali, mentre il 25% non li sa definire. Questo è un forte segnale di mancanza di informazione e potrebbe rappresentare una minaccia per lo sviluppo dell'impact finance in Italia.

Attualmente nel territorio italiano sono attive circa 570 imprese sociali ex lege. Tuttavia grazie alla Riforma del Terzo Settore le società cooperative potranno avviare un iter giuridico che consentirà loro di modificare la ragione sociale e divenire imprese sociali.

Quindi, nonostante il panorama italiano attuale dell'imprenditoria sociale non sia tra i più sviluppati a livello europeo, esso ha sicuramente un grande potenziale di crescita, come dimostra anche l'elaborazione dei dati ISTAT (2014):

Figura 5: Potenziale di crescita dell'imprenditoria sociale



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

Nel contesto internazionale lo sviluppo della finanza sociale è sicuramente molto più recente rispetto a quello che è possibile osservare in Italia; tuttavia la velocità con la quale si stanno diffondendo gli strumenti e i modelli di pensiero è di gran lunga superiore a quella che caratterizza il contesto italiano.

La finanza sociale si sta quindi diffondendo anche in Europa come uno strumento per affrontare al meglio le sfide sociali e ambientali. Le pubbliche amministrazioni e gli imprenditori stanno aumentando la loro consapevolezza rispetto all'importanza di soddisfare i bisogni delle categorie più deboli della società per garantire uno sviluppo sostenibile globale. Una sfida comune a diversi stati europei, per la quale la finanza sociale potrebbe assumere un ruolo decisivo, è la gestione efficiente della spesa pubblica destinata al *welfare state*. Se saremo capaci di misurare correttamente la spesa pubblica necessaria a soddisfare i bisogni della nostra società, sarà possibile stimare una quota del mercato potenziale degli investimenti sociali e quindi fissare degli obiettivi che permetteranno, al contempo, una crescita della finanza sociale in tutto il territorio europeo.

Come già detto un'altra importante sfida globale che gli imprenditori di tutto il mondo si preparano ad affrontare è quella relativa ai cambiamenti climatici. Questo fenomeno che in molti paesi del mondo sta già manifestando preoccupanti conseguenze, in futuro determinerà un sempre crescente bisogno di innovazione. Per questo nel contesto dell'imprenditorialità sociale gli investimenti in progetti ambientali stanno assumendo di giorno in giorno maggiore rilevanza, e sono già molte le società internazionali che utilizzano gli strumenti di finanza sociale, come ad esempio i *green bonds*, per trovare finanziamenti e realizzare i progetti più all'avanguardia.

3. Impact finance: nuovi orizzonti per lo sviluppo e l'innovazione sociale

Il *Global Impact Investing Network* ha fornito una precisa definizione di investimenti a impatto sociale: "Gli investimenti a impatto sono investimenti fatti in aziende, organizzazioni e fondi con l'intenzionalità di generare un impatto sociale e ambientale accanto a un ritorno finanziario. Gli investimenti a impatto possono essere fatti sia in mercati emergenti che in mercati sviluppati, e possono garantire un ritorno economico in linea o al di sotto dei tassi di mercato medi, in base agli obiettivi strategici perseguiti."⁶

Lo sviluppo dell'impact finance è dovuto a due ragioni fondamentali.

La prima è la volontà degli investitori di partecipare attivamente a progetti innovativi promossi da imprese e fondi di investimento, che siano in grado di generare un beneficio sociale e/o ambientale collocandoci delle risorse finanziarie. Il secondo fattore che sta contribuendo allo sviluppo della finanza a impatto è la volontà degli imprenditori di sviluppare il core business aziendale affinché esso non garantisca solo la massimizzazione dello *shareholder value*, bensì anche il raggiungimento di obiettivi trasversali che contribuiscono al miglioramento delle condizioni sociali e/o ambientali del territorio dove l'organizzazione opera.

Questo significa che l'azienda mantiene in essere la sua attività economica ma la migliora e la incrementa, al fine di generare impatti positivi misurabili a beneficio degli stakeholder. Sono inoltre numerosi gli esempi di progetti e attività imprenditoriali che sono stati avviati nell'ambito dell'imprenditorialità sociale (start up innovative) al fine di fornire una soluzione a problemi di natura sociale e/o ambientale.

Gli strumenti finanziari disponibili per gli investitori sono sia di tipo equity che di tipo debito e, come è già stato illustrato in precedenza, sono strutturati al fine di poter garantire un ritorno economico agli investitori o, almeno, la completa restituzione del capitale investito, nonostante lo scopo primario dell'investimento sia l'obiettivo sociale dei progetti sui quali gli investitori decidono di allocare le loro risorse.

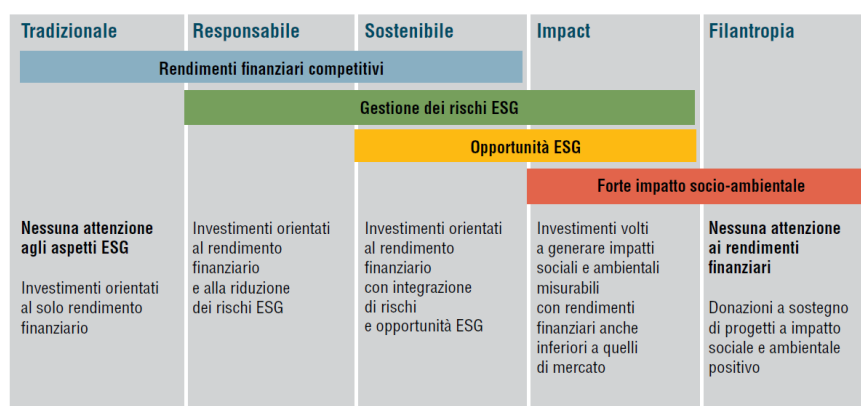
L'impact finance nasce come uno strumento alternativo alle classiche donazioni, che normalmente avvengono attraverso attività di crowdfunding e fundraising, e agli investimenti nei mercati finanziari a fini speculativi. Ciò che rende innovativa la finanza a impatto è la possibilità per l'investitore di destinare le risorse finanziarie a progetti con obiettivi prestabiliti, al fine di partecipare attivamente alla creazione di un impatto sociale e/o ambientale significativo. Inoltre spesso la remunerazione del capitale è vincolata al raggiungimento degli obiettivi dei progetti sui quali vengono investite le risorse finanziarie. Questo contribuisce

⁶ Global Impact Investing Network, 2018

notevolmente a sfruttare al meglio non solo le risorse monetarie ma anche le risorse umane che partecipano ai vari progetti.

Uno degli aspetti dell'impact finance che sta ricevendo maggiore attenzione da parte degli operatori internazionali è la misurabilità dell'impatto, per la quale sono in corso diversi studi al fine di individuare validi strumenti di misurabilità. Questa fase, molto delicata, è fondamentale per garantire agli investitori affidabilità e trasparenza. Attualmente sono molte le organizzazioni che si stanno occupando di finanza a impatto sociale e, se da un lato questo rappresenta un fattore positivo che denota un crescente interesse, allo stesso tempo può rappresentare una minaccia dal punto di vista della standardizzazione delle regole e dei modelli da adottare.

Figura 6: Tassonomia degli investimenti

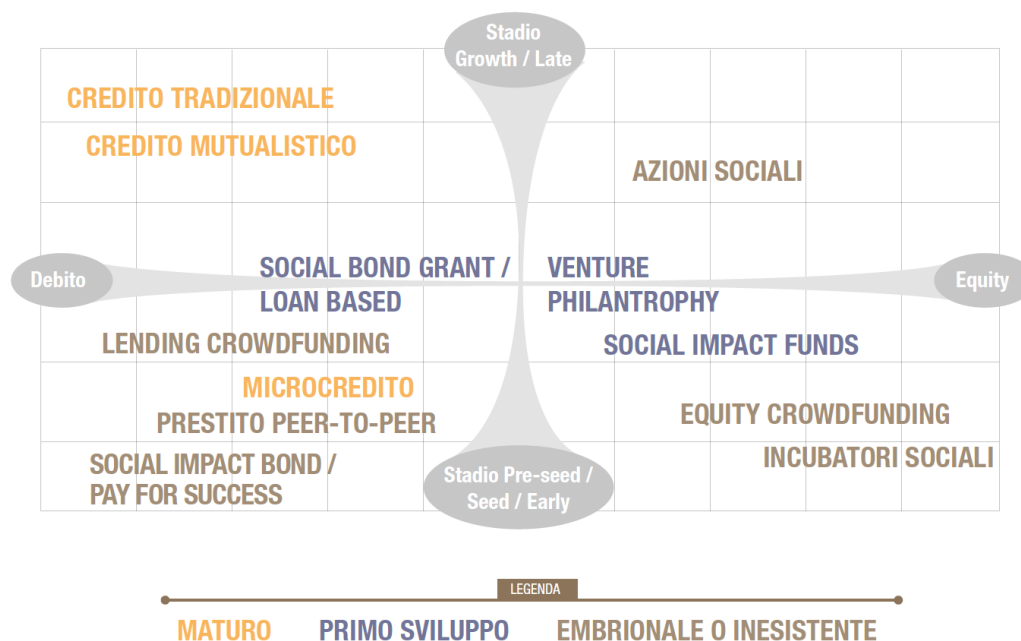


Fonte: Impact Investing: la finanza a supporto dell'impatto socio-ambientale, 2017

4. Strumenti finanziari innovativi per lo sviluppo sostenibile

Una delle caratteristiche del mercato degli investimenti a impatto sociale è la sua grande propensione all'innovazione. Infatti non solo esistono strumenti finanziari tradizionali consolidati nell'intero panorama finanziario internazionale, ma ci sono anche nuovi strumenti in fase di sviluppo che vengono offerti da pochi intermediari o, addirittura, strumenti ancora inesistenti sui mercati finanziari ma per i quali gli intermediari stanno investendo in termini di ricerca e innovazione. Il seguente schema, fornito dalla *Social Impact Investment Task Force*, rappresenta gli strumenti finanziari di impact investing disponibili in Italia e suddivisi secondo il criterio della diffusione nei mercati finanziari.

Figura 7: Gli strumenti di impact investing in Italia



Fonte: La finanza che include: gli investimenti ad impatto sociale per una nuova economia, 2014

Strumenti di debito consolidati: il credito tradizionale, il credito mutualistico e il microcredito.

- 1) Il *credito tradizionale* è uno strumento di debito molto diffuso che consente agli enti del Terzo Settore di ottenere dei prestiti a breve e a lungo termine per finanziare progetti con un elevato impatto sociale e/o ambientale.
- 2) Il *credito mutualistico* consiste nell'erogazione di finanziamenti attraverso l'uso di fondi di prestito mutualistici. Tra le best practices italiane del credito mutualistico spicca il ruolo della Banca di Credito Cooperativo (Bcc) che eroga fondi per l'imprenditoria giovanile e le startup innovative e quello di Banca Etica.
- 3) Il *microcredito* consiste in un prestito di ridotte dimensioni che viene corrisposto alle organizzazioni *non profit*, alle imprese di piccole dimensioni e alle persone fisiche in condizioni di vulnerabilità per sostenere progetti di microimprenditorialità.

Strumenti di debito in fase di sviluppo: i Social Bond Grant/Loan Based.

In Italia alcune banche fortemente impegnate in progetti a scopo sociale emettono questi titoli obbligazionari che normalmente offrono un rendimento in linea con i tassi di mercato o al di poco inferiore rispetto alla media. Questi titoli obbligazionari si caratterizzano per la possibilità, da parte dell'emittente o del sottoscrittore, di rinunciare alla quota di margine predeterminata, e sono pensati al fine di sostenere a condizioni vantaggiose progetti ad elevato impatto sociale.

Strumenti di debito in fase embrionale: il lending crowdfunding, il prestito *peer to peer* e i Social impact bonds.

1) Il *lending crowdfunding* ha una funzione molto simile a quella del crowdfunding. Questo strumento può essere utilizzato dalle organizzazioni del Terzo Settore, dalle persone fisiche e dagli imprenditori che vogliono ottenere delle risorse finanziarie a titolo di prestito per realizzare progetti con obiettivi sociali e/o ambientali prestabiliti. Gli investitori, che possono destinare le loro risorse finanziarie ai progetti tramite le piattaforme online, ottengono la restituzione del capitale investito e, a volte, un tasso di interesse.

2) Il *prestito peer to peer (P2P)* consiste in un finanziamento che permette a dei soggetti di prendere a prestito o prestare denaro attraverso le piattaforme di *social lending* a tassi di interesse diversi rispetto a quelli normalmente applicati dagli intermediari finanziari, quali le banche. Si tratta di forme di finanziamento che vengono erogate tra soggetti senza l'ausilio di un intermediario e questo è il motivo per cui, solitamente, coloro che danno a prestito il capitale ricevono un tasso di interesse maggiore, e coloro che lo ricevono pagano un tasso di interesse inferiore rispetto a quello applicato dagli istituti bancari. Negli ultimi anni alcune di queste piattaforme sono state implementate al fine di garantire il rimborso del capitale ai finanziatori in caso di default del soggetto finanziato; nonostante ciò questo strumento mantiene un certo livello di rischio dovuto al fatto di non essere controllato dagli intermediari. Per quanto riguarda la sua diffusione, esso ha registrato significativi tassi di crescita negli Stati Uniti e nel Regno Unito, in Italia invece esiste una piattaforma ufficiale ma il suo utilizzo è ancora troppo irrisorio per poterlo considerare uno strumento finanziario consolidato.

3) I *social impact bonds* sono titoli obbligazionari che possono essere emessi dagli enti pubblici e acquistati da enti del settore privato (quali imprese, associazioni del Terzo Settore, fondazioni e persone fisiche) per sostenere progetti ad elevato impatto sociale a beneficio della comunità. Questo tipo di strumento finanziario nasce dall'idea di rendere possibile il volontario contributo finanziario di soggetti privati a favore della pubblica amministrazione, al fine di facilitare il reperimento di risorse finanziarie da destinare al *welfare state*. Una caratteristica di queste obbligazioni, chiamate anche *pay for success bonds*, è quella di remunerare il capitale solo nel caso in cui l'obiettivo sociale prestabilito venga effettivamente raggiunto con successo.

Purtroppo questo strumento finanziario, nato nel Regno Unito e già molto sviluppato sia in Germania che in Francia, in Italia è ancora inesistente a causa della normativa molto complessa e della mancanza di alcuni decreti attuativi relativi alla riforma del Terzo Settore che potrebbero contribuire alla sua diffusione. Tuttavia è intuibile quale possa essere il suo potenziale per migliorare la gestione della spesa pubblica destinata alla sanità e al *welfare*

state e per migliorare, attraverso la costruzione di partnership tra il settore pubblico e quello privato, la qualità dei servizi offerti alla popolazione.

A proposito dell'implementazione di questo strumento, nel 2017 è stato avviato anche in Italia un primo progetto sperimentale promosso da Human Foundation e Fondazione Sviluppo e Crescita per l'utilizzo dei *social impact bonds* a favore del reinserimento sociale e lavorativo dei soggetti detenuti nella casa circondariale di Torino.⁷

Al contrario sono molti gli strumenti di finanza a impatto innovativi che in Italia non hanno un elevato grado di maturità. In particolare quelli di tipo equity si caratterizzano per una crescita molto lenta e, in alcuni casi, del tutto assente. Ci sono comunque degli esempi di strumenti di tipo equity che sono attualmente disponibili anche nel mercato finanziario italiano e che hanno un grado di utilizzo leggermente più elevato rispetto ad altri.

Strumenti equity in fase di sviluppo: venture philanthropy e social impact funds.

1) I *social impact funds* sono “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”⁸.

2) I *venture philanthropy* sono degli strumenti finanziari ideati al fine di promuovere la creazione di organizzazioni sociali solide sia dal punto di vista organizzativo che finanziario. Le iniziative di *venture philanthropy* permettono una diffusione di conoscenze tecniche relative alla cosiddetta *capacity building* e sono studiate per l'avvio di progetti che abbiano un orizzonte temporale di lungo periodo.

Strumenti equity in fase embrionale: le azioni sociali, l'equity crowdfunding e gli incubatori sociali.

1) Le *azioni sociali* vengono emesse da società che lavorano a progetti ad elevato impatto sociale. Il più grande vantaggio di acquistare questi titoli azionari è la possibilità di investire direttamente nel capitale sociale di un'organizzazione che svolge particolari attività dall'elevato impatto sociale e/o ambientale.

2) L'*equity crowdfunding* è una forma di investimento che permette di finanziare dei progetti imprenditoriali attraverso le piattaforme online acquistando direttamente una quota partecipativa alla società.

3) Gli *incubatori sociali* sono organizzazioni che affiancano gli imprenditori nell'avvio di nuove startup innovative e progetti di imprenditorialità ad elevato impatto sociale e/o ambientale.

⁷ Social Impact Bond: primo esperimento italiano per rivoluzionare il welfare, 2017, La Stampa

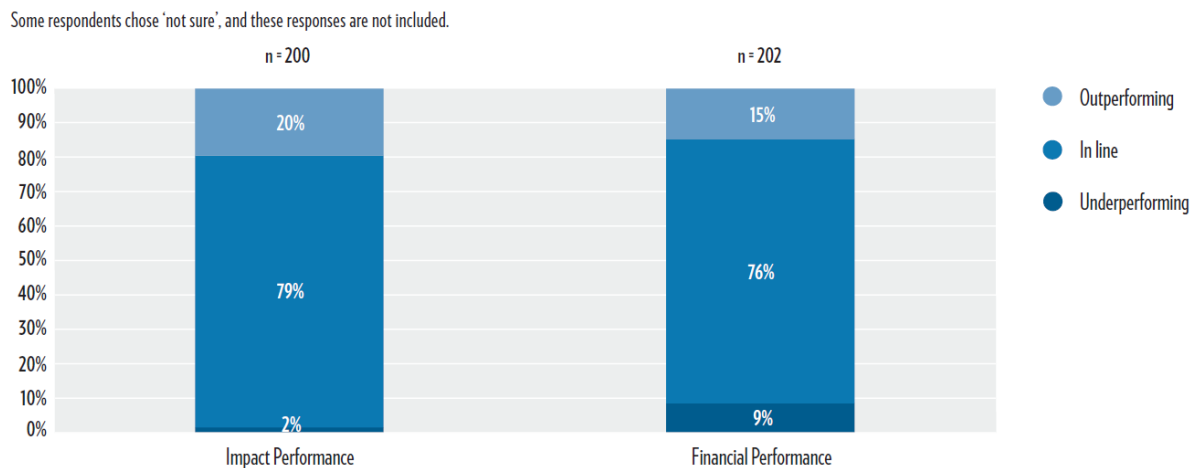
⁸ La finanza che include: gli investimenti ad impatto sociale per una nuova economia, 2014

Purtroppo gli incubatori sociali in Italia si stanno sviluppando ad un ritmo di gran lunga inferiore rispetto alla media degli altri paesi europei, tra i quali la Francia assume un ruolo determinante con una specifica pianificazione dei fondi dedicati al settore.

Nonostante il panorama italiano relativo alla diffusione degli strumenti di tipo equity dia evidenza di una crescita molto lenta, questi mezzi potrebbero assumere maggiore rilevanza in futuro grazie alla diffusione di progetti di imprenditorialità sociale e al sempre più influente ruolo di alcuni istituti di credito, quali Banca Etica, che corrispondono ingenti finanziamenti ai soggetti impegnati in attività con forte impatto socio-ambientale. Inoltre, secondo gli ultimi dati forniti dal *Social Impact Outlook*, in Italia sono attualmente in circolo 210,5 milioni di capitali destinati all'impact finance, che in soli tre anni potrebbero divenire 400 milioni. L'elemento che frena la diffusione della finanza a impatto è la scarsità di imprese sociali presenti sul territorio pronte ad accogliere fondi, tanto di tipo debito che equity. Facendo quindi un'analisi dei mercati finanziari internazionali appare evidente come il processo di sviluppo dell'impact finance in Italia sia a uno stadio inferiore rispetto a quello di altri Stati europei ed extra europei.

Lo schema qui presente, pubblicato dal *Global Impact Investing Network* nel 2017, rappresenta le performance di impatto e quelle finanziarie raggiunte rispetto alle aspettative. Su 200 soggetti intervistati il 20% ha ottenuto risultati migliori rispetto a quelli attesi dal punto di vista dell'impatto delle azioni compiute; mentre su 202 soggetti il 15% ha dichiarato di aver raggiunto performance finanziarie migliori rispetto alle aspettative.

Figura 8: Performance rispetto alle aspettative



Fonte: Global Impact Investing Network

5. La misurazione e la rendicontazione dell'impatto sociale

Affinché la finanza sociale possa svilupparsi e divenire uno strumento di uso comune a livello globale è necessario creare degli standard per la misurazione delle performance, sia in ambito sociale che ambientale. Ma cosa intendiamo realmente per impatto? L'impatto (sociale) di una organizzazione è anche definito come "la differenza tra ciò che è cambiato nella vita delle persone grazie al nostro intervento e ciò che sarebbe successo comunque".⁹

Quello della misurazione è un tema fortemente discusso in quanto a livello internazionale sono molti gli organismi che si stanno occupando di impact finance. Il rischio è quello di non riuscire a creare uno standard comune, nonostante l'obiettivo sia quello di definirne uno almeno a livello europeo.

Il motivo per cui la misurazione dell'impatto assume un ruolo determinante nello sviluppo della finanza sociale sono le ripercussioni che un buon sistema di misurazione può produrre a favore dei soggetti che si avvalgono di questo nuovo strumento finanziario. L'adozione di standard comuni di misurazione delle performance è fondamentale innanzitutto per poter presentare in modo comprensibile e trasparente i risultati raggiunti da una certa attività imprenditoriale. Questo porta numerosi benefici dal punto di vista finanziario perché i soggetti promotori possono utilizzare degli strumenti adatti per rivolgersi ai loro investitori e per attrarre nuovi capitali. Ma non solo, la misurazione delle performance nel contesto dell'impact finance assume estrema importanza anche nei confronti degli stakeholder che, direttamente e indirettamente, giovano degli effetti prodotti dall'avvio di un progetto di innovazione sociale.

È seguendo questa logica che è stato definito lo SROI (*social return on investment*), uno strumento tipico di misurazione del ritorno economico sugli investimenti utilizzato nel contesto *profit* che, grazie a questa rivisitazione, può essere utilizzato anche dagli enti del Terzo Settore e da coloro che lavorano nel campo dell'innovazione sociale. Uno dei vantaggi di utilizzare questo strumento è quello di poter rappresentare in modo chiaro e comprensibile il valore dell'impatto generato da una attività attribuendogli un profilo economico; questo permette anche a coloro che operano nel contesto *non profit* di poter interloquire con maggiore chiarezza con i soggetti che lavorano nel settore *profit*.

Lo SROI si basa su sette principi:

- ✓ il coinvolgimento degli stakeholder;
- ✓ la comprensione del cambiamento;
- ✓ la valutazione di ciò che conta;
- ✓ la sola inclusione di aspetti materiali;

⁹ Human Foundation, 2018

- ✓ la non sovrastima;
- ✓ l'essere trasparenti;
- ✓ la verifica dei risultati.¹⁰

Per avviare un'analisi SROI devono essere pianificate sei fasi di lavoro.

Innanzitutto è fondamentale stabilire qual è il campo di analisi e quali sono gli stakeholder con i quali si interfaccia l'organizzazione. Successivamente è necessario definire gli *outcome*, ovvero gli effetti positivi e negativi, indiretti e diretti, generati dalla nostra attività che si differenziano dagli output. È quindi necessario sviluppare una teoria del cambiamento al fine di dimostrare quali sono i meccanismi che mettono in relazione input, output e outcome. La terza fase è quella che riguarda la dimostrazione degli outcome prodotti attraverso la ricerca di dati sull'attività svolta, e l'attribuzione di un valore ai risultati ottenuti. La quarta fase riguarda la definizione dell'impatto: è necessario riuscire a dare una valutazione monetaria agli outcome realizzati al fine del calcolo dello SROI, ma non devono essere considerati quei fenomeni di cambiamento che si sarebbero verificati anche in assenza dell'attività dell'organizzazione.

La quinta fase prevede il calcolo dello SROI con l'applicazione di questa formula:

$$\text{Quantità di outcome} * \sum_{i=1}^n \text{Proxy Finanziarie} * \text{Durata in anni} - (1 - \text{deadweight}) - (1 - \text{attribution}) - (1 - \text{displacement}) - (1 - \text{drop off}) = \frac{\text{valore sociale netto}}{\text{valore input}} = \text{SROI}$$

Il processo di calcolo dello SROI presenta diverse complicazioni. Quella principale è la valutazione delle *proxy finanziarie*, ovvero l'attribuzione di un valore monetario a degli elementi che per loro natura non ne hanno uno; questa valutazione può essere effettuata attraverso l'applicazione di alcune modalità di calcolo, per citarne alcune:

- valutazione contingente → si valuta la disponibilità dei soggetti a pagare o ricevere una compensazione;
- la teoria della preferenza rilevata → vengono effettuate delle valutazioni a partire dai prezzi dei beni di mercato;
- metodi dei prezzi edonici → si costruisce un valore sulla base del prezzo di mercato dei soggetti che costituiscono il bene).

Successivamente al fine del calcolo dello SROI devono essere sottratti alcuni valori: il *deadweight*, ovvero quella parte di outcome che verrebbe prodotta anche senza il contributo dell'attività dell'organizzazione; l'*attribution*, ovvero la parte di outcome realizzata da altre organizzazioni; il *displacement*, ovvero il valore degli effetti negativi generati dall'attività

¹⁰ Human Foundation, 2018

dell'organizzazione su altri soggetti; infine il *drop off*, ovvero quella parte di outcome che è destinata a perdere valore nel tempo.

La fase conclusiva del processo di analisi SROI, che erroneamente non è svolta da tutti i soggetti che avrebbero gli strumenti per realizzarla, è quella della rendicontazione, che permette di coinvolgere gli stakeholder e comunicargli i risultati dell'attività svolta.

Per quanto concerne la redazione, il deposito e la pubblicazione del bilancio sociale, attualmente la disciplina normativa italiana prevede l'obbligo a carico delle imprese sociali e, dal 10 gennaio 2017 in seguito alla pubblicazione del Decreto Legislativo 30 dicembre 2016 n.254 che ha recepito la Direttiva 2014/95 dell'Unione Europea, anche delle S.p.A. quotate, delle banche, delle assicurazioni, delle società di gestione dei mercati regolamentati e degli istituti di moneta elettronica.

Il bilancio sociale è una rendicontazione di tipo non finanziario, nonostante diverse società quotate optino per la stesura del bilancio integrato. Questo strumento rappresenta a tutti gli effetti un mezzo di comunicazione che aziende e organizzazioni del Terzo Settore possono utilizzare per interloquire con gli stakeholder. Si tratta di un documento che prevede l'analisi degli aspetti economici, sociali e ambientali che hanno contraddistinto l'attività dell'azienda o dell'organizzazione nel corso dell'esercizio. Al fine di redigere correttamente il bilancio sociale, i soggetti interessati possono fare riferimento alle linee guida internazionali fornite da diversi enti. Le più usate, anche per la loro facilità di applicazione, sono quelle del Global Reporting Initiative (GRI) che forniscono due alternative: la rendicontazione *in accordance - core* e quella *in accordance - comprehensive*, in base alla quantità e specificità di informazioni che si intende inserire a bilancio. Altre linee guida applicabili sono quelle dell'OCSE, che dedicano molta attenzione alla tutela dei diritti umani, le AA1000 oppure quelle dell'International Integrated Reporting Framework (IIRF), che potrebbero risultare più adatte a quelle organizzazioni che redigono il bilancio integrato.

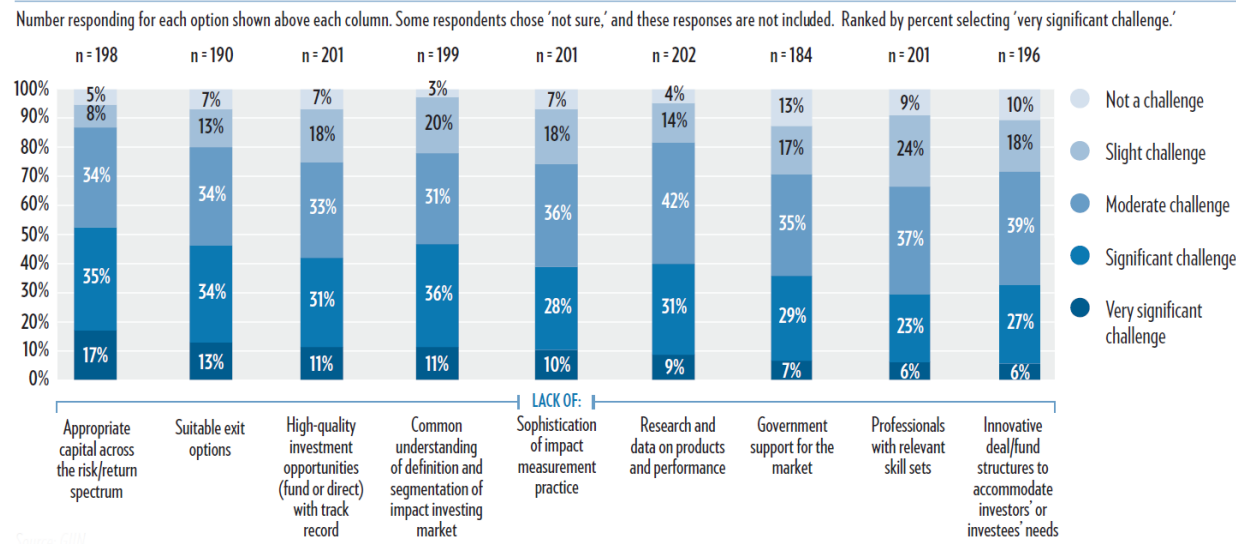
Le linee guida internazionali sono facoltative per coloro che intendono redigere il bilancio sociale a scopo interno e, più in generale, per tutti coloro che non sono soggetti all'obbligo di redazione. Al contrario tutte le aziende e organizzazioni che desiderano ottenere la certificazione del documento da parte di un revisore esterno devono, una volta scelte le linee guida da adottare, rispettarne tutte le regole e i principi previsti; inclusività, materialità e rispondenza sono i tre principi generali che il contenuto del testo del bilancio deve sempre rispettare. La rendicontazione sociale è un'attività che necessita di numerose risorse umane e, nel caso si voglia ottenere una certificazione, finanziarie. Si tratta di un'attività che richiede la creazione di una task force che possa occuparsi della ricerca e dell'elaborazione dei dati che devono essere inseriti a bilancio e, soprattutto, che riesca a pianificare un'attività di coinvolgimento degli stakeholder. Tuttavia il bilancio sociale rappresenta un'occasione per

comunicare ai portatori di interesse le evoluzioni più significative dal punto di vista economico, sociale e ambientale che hanno caratterizzato la vita dell'organizzazione nell'ultimo esercizio. Nella sezione economica è possibile dare illustrazione di quali sono state le politiche adottate per la pianificazione finanziaria degli investimenti nel medio e lungo periodo, e quali saranno gli obiettivi futuri che l'organizzazione intende perseguire.

6. Conclusione

A conclusione di questo breve elaborato presento questo schema fornito dal *Global Impact Investing Network* che riguarda le sfide che dovranno essere affrontate in futuro per garantire la crescita della finanza a impatto sociale.

Figura 9: Sfide per la crescita dell'industria dell'impact investing



Fonte: Global Impact Investing Network

I dati che si possono osservare in questo schema sono stati raccolti sulla base di un'indagine statistica; ogni soggetto ha potuto dire quali sono le tre sfide principali, all'interno di una lista, che rappresentano un fattore di minaccia per lo sviluppo della finanza a impatto sociale. La prima sfida da affrontare si conferma per il quarto anno consecutivo quella della "mancanza di capitali appropriati attraverso lo spettro rischio/rendimento". Questo aspetto necessita di un radicale cambiamento nella pianificazione delle manovre finanziarie da parte delle istituzioni e di tutti quei soggetti che, grazie alla loro attività, possono contribuire in modo significativo alla diffusione degli strumenti finanziari esposti nel capitolo 4. A seguire la seconda sfida da affrontare è quella della "mancanza di adatte opzioni di uscita", mentre la terza riguarda la "carenza di opportunità di investimento di alta qualità con comprovata esperienza". In merito

a quest'ultima sfida è possibile dire che la finanza a impatto sociale è ancora caratterizzata da uno sviluppo molto lento, ed è questo uno dei motivi per cui i benchmark disponibili sono limitati. Molto significativa è la quarta sfida, ovvero quella riguardante la “comprensione comune della definizione e segmentazione del mercato dell'impact investing”. È quindi fondamentale, affinché la finanza sociale possa assumere un ruolo significativo nel panorama economico finanziario internazionale, stabilire degli standard e delle linee guida che possano fornire ai soggetti interessati una visione d'insieme su quello che è il mercato della finanza ad impatto.

La social finance per molte aziende si sta trasformando in uno strumento di *corporate social responsibility*, ovvero un mezzo di comunicazione con il quale creare l'immagine aziendale. È sicuramente importante che nel settore *profit* le aziende si stiano orientando a progetti innovativi sui quali decidono di investire risorse finanziarie e umane per contribuire alla soluzione di problemi sociali e ambientali. L'impact finance, tuttavia, potrebbe divenire un nuovo segmento di mercato rivolto a imprenditori, organizzazioni del Terzo Settore e istituzioni nazionali e internazionali che, attraverso la creazione di reti globali, si impegnano ad affrontare problematiche di natura sociale e ambientale producendo esternalità positive per le popolazioni interessate. Il Terzo Settore, grazie alla sua estrema propensione all'affrontare queste criticità, potrebbe sfruttare i nuovi strumenti di finanza sociale per raggiungere importanti obiettivi.

Quello di oggi è un contesto globale ricco di contraddizioni, come dimostra un recente rapporto della Banca Mondiale che indica che il benessere globale è concentrato per il 65% nei paesi ad alto reddito appartenenti all'OCSE, quindi 35 paesi su un totale di 135.

Inoltre l'intero patrimonio naturalistico mondiale e la biodiversità dei nostri ecosistemi sono fortemente minacciati dall'impatto massiccio delle attività umane. Sono sempre più numerosi i disastri naturali, strettamente connessi ai cambiamenti climatici. Inoltre la popolazione sta aumentando ad una velocità record e questo comporterà un sempre crescente bisogno di risorse che in futuro potrebbe non essere più disponibili. È noto che nel 2017 sono state utilizzate risorse equivalenti a 1,7 pianeti; in un contesto come questo non è possibile non riflettere sulle ripercussioni che i modelli economici che abbiamo utilizzato fino ad oggi hanno sul nostro Pianeta. Questo processo di cambiamento sarà possibile solo se i futuri imprenditori saranno in grado di valutare gli effetti delle loro scelte in una logica meno egoistica e meno rivolta alla speculazione. In questo l'istruzione e la “conoscenza dell'altro” saranno fondamentali, ma sicuramente la finanza con la sua capacità di influenzare i trend economici e di contribuire allo sviluppo delle nazioni, giocherà un ruolo decisivo nella diffusione di nuovi comportamenti sostenibili. La speranza è quindi quella che la finanza sociale cresca a ritmi più sostenuti al fine di contribuire al raggiungimento di uno sviluppo sostenibile globale omogeneo.

7. Bibliografia

Advisory Board italiano della Social Impact Investment Task Force, *La Finanza Che Include: Gli Investimenti Ad Impatto Sociale per una Nuova Economia*, 2014, Roma

Associazione Isnet, *Riforma del Terzo Settore e Impresa Sociale Scenari e Prospettive. Osservatorio Isnet sull'impresa sociale in Italia XI edizione*, 2017, Roma

Assoprevidenza, Itinerari Previdenziali, *Investimenti a impatto sociale: analisi e opportunità*, 2016, Roma

Cavallito M., Isonio E., Meggiolaro M., Baranes A., *Ethical and Sustainable Finance in Europe First Report*, 2017, Fondazione Finanzaetica

Corsini E., de Leva G., Mento F., Montesi F., Rossi M., Seganti S., Urzi A., *Guida al Ritorno Sociale sull'Investimento SROI*, 2009, Human Foundation

Forum per la Finanza Sostenibile, *Impact Investing: la finanza a supporto dell'impatto socio-ambientale*, 2017, Milano

Global Impact Investing Network, *Impact Investing Trends: Evidence of a Growing Industry*, 2016, New York

Gruppo di Lavoro sulla Finanza Sociale Fondazione Sodalitas, *Introduzione alla Finanza Sociale*

Mudaliar A., Schiff H., Bass R., Dithrich H., *Annual Impact Investor Survey 2017*, 2017, New York, Global Impact Investing Network

Social Impact Agenda Per l'Italia, *Valore e Potenziale dell'Impresa Sociale. Economie plurali per generare progresso e impatto sociale*, 2017, Roma