

“ **IMPACT INVESTING**
*Trasformare la finanza
per un cambiamento reale* ”

**POLITICHE DI SVILUPPO
E INCENTIVI
PER LA FINANZA
A IMPATTO**

Buone pratiche e linee di azione
per il policymaker

CON IL CONTRIBUTO FINANZIARIO DI BANCA D'ITALIA

Autore: Alban Cathala
con il contributo scientifico di Filippo Montesi e Giulio Pasi

SIA Social Impact Agenda per l'Italia, 2023.

Licenza CC BY-NC-SA



In caso di estrazione e utilizzo di parti della pubblicazione citare la fonte come segue:

“Politiche di sviluppo e incentivi per la finanza a impatto. Buone pratiche e linee di azione per il policymaker” Alban Cathala con il contributo scientifico di Filippo Montesi e Giulio Pasi. SIA, 2023.

Contatti: segreteria@socialimpactagenda.it

Data di pubblicazione: gennaio 2023.

La versione elettronica di questa pubblicazione è disponibile sul sito www.socialimpactagenda.it.

ISBN: 9791281373020

Social Impact Agenda per l'Italia è l'associazione di riferimento in Italia per la promozione della finanza a impatto (impact investing).

SIA è una rete di organizzazioni, in rappresentanza di investitori, imprese sociali, market builders e istituzioni filantropiche, che lavorano insieme per realizzare un nuovo modello di economia generativa di valore ambientale e sociale.

L'associazione opera attraverso attività di advocacy, ricerca, comunicazione e sviluppo del mercato. SIA è l'Advisory Board italiano del GSG - Global Steering Group for Impact Investment, movimento internazionale di promozione dell'impact investing nel mondo.

www.socialimpactagenda.it | segreteria@socialimpactagenda.it

“Impact Investing: trasformare la finanza per un cambiamento reale”, un impegno comune

“Impact Investing: trasformare la finanza per un cambiamento reale” è il progetto di ricerca e advocacy coordinato da Social Impact Agenda per l'Italia (SIA), con il contributo finanziario di Banca d'Italia.

L'obiettivo è contribuire alla diffusione della cultura e delle pratiche impact nella Pubblica Amministrazione, nel settore finanziario e nell'impresa come approccio di investimento che sostenga il rilancio dell'economia in maniera sostenibile.

L'insostenibilità dell'attuale modello di sviluppo economico e di benessere sociale richiede **innovazioni profonde e riforme radicali**, che incoraggino il settore finanziario a investire nell'economia reale in un'ottica di lungo periodo, a porre al centro la creazione di valore condiviso e a dotarsi di forme di governance coerenti con questi obiettivi. In questo contesto **la finanza a impatto si presenta come un elemento cruciale per rispondere alle crisi in atto**, promuovendo una nuova strategia di investimento che rigetta l'approccio di massimizzazione dei profitti a ogni costo e ne propone uno generativo, orientato alla risposta dei bisogni sociali e ambientali della collettività. Tuttavia il **mercato impact italiano**, benché in rapida espansione con 8 miliardi di euro investiti nel 2019, richiede un sostegno ancora maggiore per continuare a crescere.

Da qui l'iniziativa di SIA che, attraverso il progetto di ricerca, intende **approfondire** alcuni temi relativi al funzionamento di tale mercato e **avvicinare** gli attori economici, offrendo loro occasioni di discussione, confronto e ampliamento delle competenze, che rendano maggiormente individuabili e percorribili opportunità di investimento impact.

Il percorso di lavoro, avviato nel maggio 2022, ha fin qui coinvolto in un Tavolo di Lavoro nazionale oltre settanta tra **professionisti e professioniste** provenienti dal mondo della **PA** e degli **investitori istituzionali**, delle **banche**, delle **università** e dei centri di ricerca fra i più importanti in Italia, dei **fondi di investimento** e delle **fondazioni**, delle **imprese for profit** e di quelle **sociali**, così come delle **associazioni di promozione sociale** e delle **onlus**.

Articolato in tre filoni di lavoro, il Tavolo ha reso possibile l'emersione di linee di azione prioritarie su "**Modelli di business** sostenibili e finanziabili"; "Standard e metodi di **misurazione e rendicontazione dell'impatto**"; "**Politiche Pubbliche di sviluppo e incentivi** alla finanza a impatto".

I risultati completi della ricerca, che integra quanto emerso dal Tavolo di Lavoro, sono restituiti attraverso la serie di report di ricerca "**Impact Investing: trasformare la finanza per un cambiamento reale**" di cui la presente pubblicazione è parte integrante.

*I report di ricerca del progetto "Impact Investing: trasformare la finanza per un cambiamento reale" non sono un punto di arrivo, ma una tappa importante in un percorso di transizione profonda e comune per l'ecosistema italiano, **SIA rinnova da qui il suo impegno**, con la preziosa e imprescindibile collaborazione degli stakeholder istituzionali, economici e sociali, per individuare precise e possibili azioni trasformative della finanza, dei modelli di business e delle policy, a vantaggio delle nostre comunità, siano esse più o meno prossime.*

Buona lettura!

Il team SIA

Per commenti e idee di collaborazione
scriveteci a segreteria@socialimpactagenda.it



EXECUTIVE SUMMARY

Questa ricerca persegue tre obiettivi principali:

- 1.** Analizzare il ruolo delle politiche pubbliche nello sviluppo del mercato della finanza a impatto, a livello italiano, europeo e internazionale;
- 2.** Fornire alla pubblica amministrazione italiana esempi concreti e linee di azione per favorire un tale sviluppo;
- 3.** Promuovere lo strumento delle Partnership pubblico-private (PPP) orientate a risultati ambientali e sociali.

Per raggiungere questi obiettivi, il lavoro di ricerca si è concentrato su:

- **Un'analisi della letteratura**, in particolare per individuare i temi chiave su cui focalizzarsi;
- **Tre incontri online del Tavolo di Lavoro SIA (TdL)** composto da 23 esperti ed esperte con l'obiettivo di identificare problemi e soluzioni, illustrati da esempi e casi concreti;
- **Interviste approfondite** con 17 stakeholder, esperti nei campi delle politiche pubbliche e/o di *outcome payments*, per completare le discussioni del TdL.

Quattro temi, dieci linee di azione chiave per le autorità pubbliche

Partendo dalla tesi che le autorità pubbliche (Governo e pubblica amministrazione, o "PA") svolgono un ruolo fondamentale nello sviluppo dell'*impact investing*, il primo passo è stato quello di determinare i diversi attori dell'ecosistema: domanda, offerta, intermediari e autorità pubbliche stesse.

In una seconda fase la ricerca ha cercato di identificare le sfide più importanti che questi attori si trovano ad affrontare, e di analizzare il potenziale delle PPP strutturate come *outcome payments*.

Questo lavoro ha permesso l'individuazione di **10 linee di azione** classificate all'interno di **4 macro-temi** che cercano di tracciare per la PA un percorso concreto e realizzabile, orientato a sostenere l'*impact investing* in Italia. Per ciascuno dei temi individuati, il Report fornisce esempi di buone pratiche.

TEMA 1 – Structurare l'ecosistema, allineare offerta e domanda

Il primo tema affrontato evidenzia come la prima responsabilità delle autorità pubbliche sia quella di aiutare l'ecosistema a strutturarsi.

Linea di azione 1 – Creare le strutture amministrative nazionali dedicate all'*impact investing* necessarie allo sviluppo del mercato.

Per rafforzare le capacità della PA stessa, questa ricerca raccomanda la creazione, da parte del Governo, di due strutture amministrative a livello centrale: **una struttura/unità amministrativa** (di rilevanza interministeriale) dedicata alle questioni di *impact investing* e **una struttura finanziaria** (probabilmente da individuare tra quelle esistenti), dedicata alla gestione e all'erogazione dei finanziamenti pubblici orientati a "sostenere l'impatto".



Queste due strutture sono funzionali a una piena ed efficace attuazione della maggior parte delle proposte avanzate da questo Report.

Linea di azione 2 – Creare una piattaforma nazionale di risorse e di informazione, che faciliti i contatti tra investitori e soggetti investiti e migliori la liquidità del mercato.

La creazione, da parte del Governo o della PA, di una **piattaforma che centralizzi le informazioni** sui principali attori e sulle iniziative del settore, contribuendo a rafforzare in modo significativo le interazioni e l'allineamento tra offerta e domanda, è una misura indispensabile per sostenere gli investimenti a impatto nel lungo periodo.

TEMA 2 – Rafforzare l'offerta di capitale e l'accesso alle risorse finanziarie

La PA dovrebbe sostenere lo sviluppo delle capacità finanziarie dell'ecosistema, agendo sia sulla domanda che sull'offerta di capitale.

Linea di azione 3 – Ricorrere a degli incentivi fiscali, finemente calibrati e monitorati, sia per gli investitori (offerta), che per gli emittenti (domanda).

Tra gli strumenti a disposizione della PA per incoraggiare gli investimenti a impatto, gli **incentivi fiscali** sembrano essere di particolare rilevanza perché permettono di sviluppare sia l'offerta che la domanda. La PA dovrebbe

armonizzare alcuni degli incentivi fiscali esistenti e valutarne l'impatto reale sugli investimenti. Potrebbe, inoltre, proporre al Governo un orientamento chiaro degli strumenti fiscali esistenti a favore di imprese e investitori a impatto, senza necessariamente crearne di nuovi.

Linea di azione 4 – Creare un nuovo tipo di “fondo di risparmio solidale per i dipendenti” di cui una certa percentuale del portafoglio è investita in imprese o attività sociali.

La ricerca evidenzia l'importanza di orientare il risparmio degli individui verso l'impatto. In tal senso si ritiene molto interessante il modello francese dei fondi di risparmio per i dipendenti **“Fondi solidali 90/10”**, che investono parte degli asset (tra 5 e 10%) in attività solidali. La PA dovrebbe promuovere la realizzazione di uno studio di fattibilità al fine di analizzare nel dettaglio come funzionano questi fondi e come adattarli, se possibile e a condizioni opportune, al contesto italiano. Il Governo potrebbe poi proporre la creazione di fondi solidali, secondo le conclusioni dello studio.

TEMA 3 – Migliorare l'informazione disponibile sulla finanza a impatto e la trasparenza del mercato

Il terzo tema si concentra sull'analisi di due sfide chiave: la mancanza di definizione comune su “finanza a impatto” e il bisogno di trasparenza e di informazioni di qualità.



Linea di azione 5 – Formare un gruppo di lavoro con la missione di definire cosa sono gli “investimenti a impatto” ed elaborare una classificazione degli impatti.

Il Governo dovrebbe commissionare un gruppo di lavoro per elaborare **una definizione dell'impatto**, cercando di definire in maniera chiara cosa si intende per “impatto sociale” e “impatto ambientale”, e una **classificazione degli impatti** e delle loro caratteristiche fondamentali. Questo è identificato come un passo chiave per accompagnare la maturazione del mercato italiano e rafforzarne la credibilità in Europa. Peraltro, questo processo potrebbe contribuire all'agenda politica europea in tema di finanza a impatto.

Linea di azione 6 – Incoraggiare la valutazione sistematica delle politiche e delle iniziative pubbliche.

Sul tema della trasparenza, la ricerca mostra che misurazione e rendicontazione dell'impatto sono essenziali per lo sviluppo dell'ecosistema: il primo passo sarebbe l'attuazione della valutazione sistematica (ex ante ed ex post) di **politiche e iniziative pubbliche**, grazie alla raccolta di dati affidabili. Questo sforzo dovrebbe essere condotto in maniera sistematica sia dal Governo nei confronti delle politiche che avvierà, sia da parte della PA per la valutazione delle misure da essa, a vari livelli, gestite.

Linea di azione 7 – Facilitare l'uso di metodi standardizzati per la

raccolta dei dati e per la valutazione, la misurazione e la rendicontazione dell'impatto, sia per le imprese che per i fondi di investimento. Incoraggiare la rendicontazione d'impatto delle imprese e società di gestione.

Per rafforzare la trasparenza, la PA dovrebbe cercare di sviluppare un **quadro comune per la raccolta di dati, la misurazione e la rendicontazione dell'impatto**, incoraggiando poi investitori e imprese a usare questo quadro.

TEMA 4 – Favorire lo sviluppo di strumenti innovativi di outcome payments e incoraggiare nuove forme di Partenariati Pubblico-Privati orientati verso l'impatto

Infine la ricerca si concentra sulle linee di azione che faciliteranno l'avvio di strumenti di *payment-by-results*, un fattore determinante per lo sviluppo del mercato.

Linea di azione 8 – Mettere in pratica i concetti dell'“amministrazione condivisa” per co-sviluppare PPP innovativi.

L'adozione dell'approccio all'“**amministrazione condivisa**” viene incoraggiato nelle conclusioni della ricerca, nell'ottica di riflettere insieme sui problemi e trovare soluzioni attraverso il dialogo tra tutti gli attori (pubblici e privati, finanziatori o promotori di progetti), a tutti i livelli (regionale, nazionale, europeo). Appare essenziale che le **amministrazioni responsabili** dell'assegnazione dei progetti facciano proprio questo approccio e utilizzino in



modo più sistematico le possibilità che offre.

Linea di azione 9 – Creare un veicolo finanziario dedicato che possa essere utilizzato per i finanziamenti outcome-based.

La ricerca evidenzia che la creazione, sia da parte del Governo che della PA stessa, di un veicolo finanziario progettato fin dall'inizio per gli investimenti outcome-based, in particolare per i Social Impact Bond (SIB), sarebbe prezioso per accelerare la strutturazione di progetti a impatto.

Linea di azione 10 – Formare un Gruppo di lavoro con tutti gli stakeholder interessati per decidere del quadro di riferimento in cui sviluppare i primi SIB italiani.

L'ultima linea di azione propone al **Governo** di avviare una riflessione sul quadro di riferimento in cui potranno essere avviati i primi progetti di **Social Impact Bond (SIB)**. La creazione di un *outcome fund* (o "fondo di pagamento per risultato") per sostenerne l'attuazione in Italia sembra, a tal fine, indispensabile. Si evidenzia inoltre come negli altri Paesi studiati il SIB si sia sviluppato esclusivamente a fronte di volontà politica del Governo e fermo sostegno della PA.





SOMMARIO

EXECUTIVE SUMMARY

METODOLOGIA DI RICERCA

p. 17

INTRODUZIONE ALLA RICERCA

p. 19

1

L'ECOSISTEMA DELL'IMPACT INVESTING:
STAKEHOLDERS, NORMATIVA UE E PPP

p. 23

1.1 Presentazione dell'ecosistema dell'impact
investing

p. 29

1.2 Quadro normativo europeo
di rendicontazione della finanza
sostenibile

p. 29

1.3 Partenariato Pubblico Privato (PPP) e
strumenti di outcome payment

p. 29



2	IL RUOLO FONDAMENTALE DELLA PUBBLICA AMMINISTRAZIONE NELLO SVILUPPO DELL'IMPACT INVESTING		CONCLUSIONI	p. 87
	TEMA 1 – Strutturare l'ecosistema, allineare offerta e domanda	p. 39		
	TEMA 2 – Rafforzare l'offerta di capitale e l'accesso alle risorse finanziarie	p. 50	GLOSSARIO	p. 91
	TEMA 3 – Migliorare l'informazione disponibile sulla finanza a impatto e la trasparenza del mercato	p. 62		
	TEMA 4 – Favorire lo sviluppo di strumenti innovativi di outcome payments ed incoraggiare nuove forme di Partenariati Pubblico-Privati orientati verso l'impatto	p. 69	PARTECIPANTI ALLA RICERCA	p. 95
3	LINEE DI AZIONE PRIORITARIE RIVOLTE ALLA PUBBLICA AMMINISTRAZIONE ITALIANA PER FAVORIRE LO SVILUPPO DEL MERCATO DELL'IMPACT INVESTING IN ITALIA	p. 81	BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA	p. 99
			APPENDICE	p. 108
			Principali politiche pubbliche e incentivi per lo sviluppo del settore dell'impact investing, a livello nazionale ed europeo	



METODOLOGIA DI RICERCA

Per condurre questa ricerca, intrapresa a partire da maggio 2022 e durata circa cinque mesi, sono state utilizzate diverse fonti di informazione e diversi metodi per raccogliere i dati, identificare i temi rilevanti su cui orientare la ricerca, e individuare le relative linee di azione. In particolare:

a. L'analisi della letteratura ha riguardato i rapporti che ad oggi sono stati pubblicati a livello internazionale, europeo, nazionale e regionale, includendo sia la letteratura accademica che la c.d. "letteratura grigia", le iniziative politiche, i progetti di legge o le leggi esistenti, materiale proveniente dai *think tank*, articoli di stampa specializzata, nonché documenti di posizione degli stakeholder rilevanti nel campo dell'*impact investing*.

b. I temi identificati nella letteratura sono stati ulteriormente approfonditi attraverso **il confronto con i membri del Tavolo di Lavoro SIA**, con cui sono stati organizzati, nell'arco di quattro mesi, **tre incontri online**. L'obiettivo di ogni incontro era (nell'ordine cronologico degli incontri):

- 1.** Identificare i maggiori **problemi, ostacoli e bisogni** sui temi pre-identificati;
- 2.** Individuare delle **soluzioni** ai problemi e agli ostacoli osservati;
- 3.** Discutere di alcune **proposte e linee di azione** chiave del Report.

c. Sono state condotte inoltre delle interviste, per integrare il materiale di ricerca (derivante dall'analisi della letteratura e dagli incontri del Tavolo di Lavoro) con le esperienze personali e le opinioni di stakeholder esperti, e provare così a raggiungere delle conclusioni autorevoli.

In totale, circa 40 esperti sono stati coinvolti in questa ricerca. Tra questi figurano rappresentanti dell'amministrazione a livello regionale e nazionale, federazioni e network di imprese sociali, accademici ed esperti legali, investitori e intermediari finanziari. L'elenco delle persone e istituzioni coinvolte è riportato nell'**ALLEGATO C**.

d. Infine, una bozza avanzata del Report è stata condivisa con i partecipanti alla ricerca, per permettere loro di analizzare le conclusioni dello studio e di esprimersi sul suo contenuto finale.

È comunque importante notare che le opinioni espresse in questa ricerca non rappresentano necessariamente il pensiero dei singoli membri del Tavolo di Lavoro o delle persone intervistate, né delle organizzazioni che li impiegano o a cui sono associati, ma solo dell'autore del Report.



INTRODUZIONE ALLA RICERCA

L'importanza di una riflessione sull'impact investing è avvalorata dalla complessità del contesto attuale, caratterizzato da una crisi non solo economica ma anche sociale e climatica, che per la sua multidimensionalità obbliga a valutare delle soluzioni innovative per superarla. In questo scenario, una potenziale leva potrebbe venire dall'aggiungere al modello bidimensionale della finanza tradizionale, basato sul rapporto rischio/rendimento, una terza dimensione: quella dell'impatto, sia sociale che ambientale.

Ripensare il paradigma attuale e scegliere di tenere conto dei potenziali impatti ed effetti nelle decisioni di investimento significa ridefinire il ruolo che la finanza potrebbe avere nel processo di transizione verso un mondo più giusto e sostenibile, dal punto di vista sociale e ambientale.

D'altra parte, se la maggior parte degli attori finanziari decidesse di continuare a investire secondo la stessa logica puramente bidimensionale sino ad ora adottata, non solo perderebbe l'opportunità di accompagnare una transizione che dovrà comunque avvenire, ma rischierebbe addirittura di accelerare le varie crisi già in corso.

D'altra parte, in un momento in cui tutti gli attori economici, in tutti i settori, sono chiamati a fare queste scelte, le stesse autorità pubbliche non possono sottrarsi a tale responsabilità. E se gli investimenti a impatto rappresentano parte della soluzione, o quanto meno un modo più

sostenibile di investire, il decisore politico e la pubblica amministrazione italiana (PA) si trovano in questo momento a dover effettuare delle scelte: in che misura possono, o devono, sostenere questa nuova finanza?

È questo l'obiettivo principale del presente Report: cercare di evidenziare l'utilità per il decisore politico di questo nuovo paradigma di investimento e analizzare il posizionamento della PA all'interno dell'ecosistema dell'*impact investing*, nonché il ruolo che questa potrebbe svolgere al suo interno. Il fine è quello di proporre azioni concrete per lo sviluppo del settore. A questo scopo, si è prima inquadrato l'ampio contesto della finanza a impatto e poi si è esaminato il contesto specifico del mercato italiano.

I destinatari principali di questa ricerca sono quindi i decisori politici, i funzionari governativi e coloro che li informano e coadiuvano, nel tentativo di costruire un fiorente ecosistema di investimenti a impatto in Italia. Si ritiene, e si spera, tuttavia, che possa essere di qualche utilità per chiunque abbia un interesse per questa nuova finanza a impatto.

In termini di politiche e iniziative pubbliche, l'analisi dell'ampia letteratura e i vari contributi dei partecipanti a questa ricerca hanno permesso di individuare quattro macro-temi su cui le autorità pubbliche dovrebbero agire e che sono di particolare rilevanza per l'Italia:

1. Sostenere la strutturazione dell'ecosistema, agendo sulla capacità di azione degli attori pubblici,



l'allineamento tra domanda e offerta, e l'intermediazione tra tutti gli attori;

2. Sostenere lo sviluppo delle capacità finanziarie sia della domanda che dell'offerta, attraverso il ricorso a diversi strumenti di sostegno e di incentivo;

3. Garantire la fluidità e la trasparenza dell'informazione tra gli attori di questo mercato, in particolare chiarendo il concetto di "impact investing", e sviluppando la cultura della raccolta dei dati e della valutazione d'impatto, sia nelle aziende che nella PA;

4. Dimostrare la validità del concetto di *impact investing*, incoraggiando lo sviluppo di nuovi progetti a impatto, il cui finanziamento è basato sui risultati (outcome-based), in una logica di co-creazione tra settore pubblico e privato.

L'individuazione di questi temi ha permesso di orientare la presentazione del contesto del mercato dell'*impact investing* (**Capitolo I**). In una seconda fase, attraverso l'analisi di esempi concreti e opinioni espresse dai partecipanti, sono state individuate buone pratiche e soluzioni, che hanno condotto a una serie di consigli generali e di linee di azione più specifiche rivolte alle autorità pubbliche – decisori politici o PA (**Capitolo II**). Per consentirne una lettura più scorrevole, l'ultimo capitolo (**Capitolo III**) riprende le linee di azione più importanti in maniera concentrata e sintetica.



Infine, prima di entrare nel vivo della questione, è essenziale chiarire che gli attori pubblici dovrebbero recepire il presente Report come un insieme di proposte da discutere e dibattere, a tutti i livelli – sia politico - amministrativo che fuori dal settore pubblico. Alcune linee di azione o buone pratiche identificate possono essere definite di "buon senso", ma altre riflettono vere e proprie scelte di politica sociale che richiederebbero una discussione aperta e approfondita sia all'interno dell'Amministrazione che dell'ecosistema dell'*impact investing* italiano. A questo proposito, si ritiene che l'importante Riforma del Terzo Settore, avviata dal 2016 in Italia, possa servire da riferimento per il modo in cui è stata discussa e preparata con la partecipazione di buona parte degli attori interessati.



L'ECOSISTEMA DELL'IMPACT INVESTING: STAKEHOLDER, NORMATIVA UE E PPP

1.1 Presentazione dell'ecosistema dell'impact investing

Definizione dell'impact investing

La finanza a impatto, o "Impact Investing", rappresenta "un'ampia gamma di tipologie di investimenti basati sull'assunto che i capitali possano intenzionalmente contribuire a creare **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. I soggetti attivi dell'*Impact Investing* possono essere imprese, organizzazioni e fondi che operano con l'obiettivo di generare un impatto sociale misurabile e compatibile con un rendimento economico" (Chiaf & Montesi, 2022).

I tre elementi chiave che caratterizzano Impact Investing sono:

- l'**intenzionalità** dell'investitore di generare un impatto sociale e/o ambientale, associata all'aspettativa di un rendimento finanziario che lo motivi;
- l'**addizionalità** dell'impatto, la misura in cui l'impatto non sarebbe stato possibile senza il finanziamento o l'investimento nell'attività;
- la **misurabilità** degli impatti generati e la rendicontazione degli stessi, fondamentale per assicurare trasparenza e accountability.

L'ecosistema dell'impact investing

L'ecosistema dell'*impact investing* può essere rappresentato come un framework costituito da quattro pilastri, ognuno dei quali rappresenta una categoria di attori:

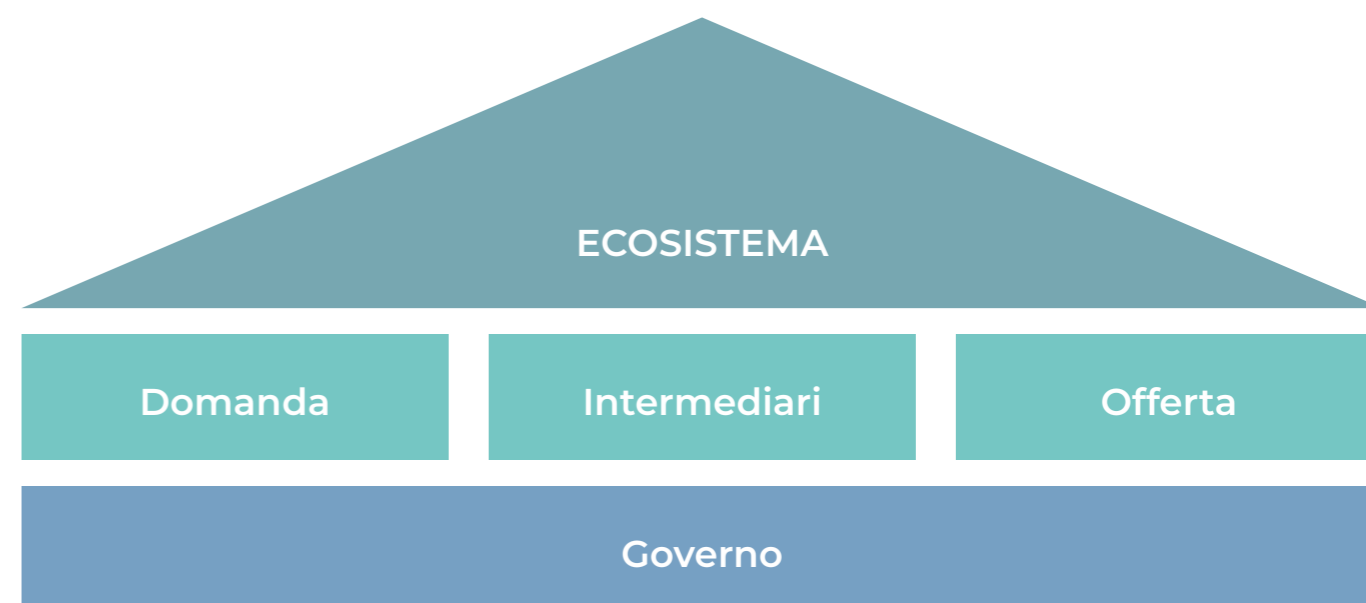


FIGURA I.1. I quattro pilastri dell'ecosistema dell'impact investing (fonte: GSG, Catalysing an impact investing ecosystem, 2018)



1.1.1. Il lato della domanda

La domanda di capitale a impatto è costituita dagli attori che forniscono soluzioni a impatto e necessitano di finanziamenti per realizzarle. Rientrano nei **soggetti investiti** (o *investees*) tutte le imprese e cooperative che svolgono delle attività che generano degli impatti positivi sulla società (e che rientrano nelle condizioni emesse nella definizione sopra), includendo gli **Enti del Terzo Settore (ETS)** che svolgono un'attività imprenditoriale ed economica.

Il panorama delle imprese che generano un impatto sociale è estremamente ampio, e in particolare in Italia questa grande ricchezza si esprime con una varietà di forme giuridiche che include dalle imprese *profit* fino alle *non profit*. I soggetti che maggiormente attirano l'interesse degli investitori a impatto sono: gli Enti del Terzo Settore (ETS) imprenditoriale, ovvero le imprese sociali e le cooperative sociali, le imprese *profit with purpose* (SRL e SPA) e gli enti ibridi riconosciuti legalmente (SIAVS e Società Benefit).

Per ulteriori informazioni sulle tipologie di attori che formano la domanda, si rimanda al position paper di Social Impact Agenda per l'Italia (SIA): [Proposte per una rafforzata cooperazione con il Fondo Europeo per gli Investimenti: sfide e opportunità della finanza a impatto in Italia](#) (SIA, Montesi & Pesavento, Ago. 2022)

1.1.2. Il lato dell'offerta

L'offerta di capitale a impatto include gli attori che forniscono finanziamenti, direttamente o indirettamente, alle imprese a impatto, spesso semplicemente chiamati **investitori**. Quest'offerta è garantita da una gamma ampia e varia di operatori attivi nell'*impact investing* con l'obiettivo di generare un impatto sociale misurabile e compatibile con un rendimento economico. In Italia, le principali tipologie di investitori sono:

- ▶ **Investitori istituzionali:** società di gestione del risparmio (casse previdenziali, fondi di pensione, società di assicurazioni, OICR), finanziarie nazionali o regionali, SICAF. Si deve anche menzionare il **Gruppo Cassa Depositi e Prestiti (CDP)**, istituzione finanziaria pubblico-privata chiave in Italia per lo sviluppo economico e la coesione sociale;
- ▶ **Banche:** tradizionali (es. Intesa Sanpaolo, Unicredit, BNL-BNP Paribas) o con un orientamento sociale chiaro (Banca Etica, BCC);
- ▶ **Fondi di investimento a impatto:** *venture capital* o *private equity* (OltreImpact, Opes Fund e SEFEA), e istituzioni dedicate (CGM Finance);
- ▶ **Le fondazioni** (bancarie, private e "di comunità"): hanno un ruolo fondamentale in Italia, come illustrato dal lavoro di Fondazione con il Sud, Fondazione CRC, Social Venture Giordano dell'Amore, Fondazione Sviluppo e Crescita CRT;



- ▶ **Persone fisiche** con risparmio disponibile, tra cui i *business angels* (BA): si veda la nascita di club di investitori dichiaratamente interessati all'impatto dalle startup nelle quali investono (es. *Angels4Impact* nati con il supporto di Impact Hub a Milano).

BOX 1.2.

I Fondi EuSEF (*European social entrepreneurship funds*)

Il regolamento sui Fondi europei per l'imprenditoria sociale, EuSEF (EU No. 346/2013)¹, mira, attraverso un marchio riconosciuto, a facilitare l'individuazione dei fondi di investimento che finanziano principalmente le imprese sociali (almeno 70% degli investimenti). Questo marchio deve: offrire ai gestori dei fondi un quadro più snello, per evitare la complessa direttiva UCITS; agevolare gli investitori nell'individuazione e nella scelta dei fondi; aiutare le imprese sociali garantendo un accesso più facile ai finanziamenti.

In Italia, il [decreto legislativo 2022/113](#) adegua le normative italiane al regolamento europeo in materia di fondi di investimento sostenibili ([Regolamento \(UE\) 2017/1991](#)) che cerca di semplificare la norma sui fondi EuSEF e a renderli più attrattivi, per aumentare il loro numero (in effetti, oggi in Italia non esiste nessun EuSEF, e in Europa ne esistono pochi). Questi fondi potrebbero rappresentare uno strumento chiave nello sviluppo più globale della finanza a impatto, in Italia e in Europa.

Fonte: [EUR-Lex.europa.eu](http://eur-lex.europa.eu); vita.it

¹ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32013R0346>



1.1.3. Gli intermediari e “facilitatori” del mercato

Gli intermediari e “facilitatori”

(*enablers*) dell'ecosistema, a volte distinti, sono considerati in questo Report come un gruppo unico di attori che facilitano gli scambi (di informazione e di capitale) tra domanda e offerta, senza necessariamente fornire capitali. Gli intermediari e facilitatori del mercato hanno un ruolo decisivo nella creazione di un ecosistema completo, adatto per gli investimenti a impatto, in particolare per creare delle relazioni tra gli altri attori del mercato. Esistono diversi tipi di intermediari:

► **Organi rappresentativi e network di supporto:** organismi federativi che forniscono rappresentanza politica, advocacy e supporto sindacale (es. Confcooperative-Federsolidarietà; Legacoopsociali), o con un ruolo di coordinamento e supporto (Forum del Terzo Settore o la stessa Social Impact Agenda per l'Italia (SIA)). Esempi internazionali sono “*Global impact investing network*” (GIIN) e “*Global Steering Group for Impact Investment*” (GSG) si cui SIA è National Advisory Board per l'Italia;

► **ConSORZI nazionali e locali di imprese sociali:** forniscono servizi finalizzati a sostenere le capacità e le attività di gestione dei membri delle cooperative (es. InConcerto; Consorzio nazionale Idee in Rete; Gruppo Cooperativo Gino Mattarelli-CGM; Con.Solida; Sol.Co). Agiscono

spesso come “*general contractor*” nella partecipazione agli appalti pubblici;

► **Network imprenditoriali e incubatori di imprese a impatto:** gli incubatori e acceleratori selezionano, finanziano e sostengono iniziative imprenditoriali innovative e orientate all'impatto sociale/ambientale durante la loro fase di avvio o di sviluppo (es. Avanzi-Make a Cube, FabriQ, Impact Hub, SocialFare.);

► **Centri di ricerca e thinktank,** come Human Foundation (che ha coordinato il NAB – *National Advisory Board on Impact Investing* – italiano e promosso la nascita di SIA), Tiresia del Politecnico di Milano, Aiccon dell'Università di Bologna.

1.1.4. Il ruolo del Governo

Il Governo – che include da un lato **i decisori politici** e dall'altro **la PA**, chiamata a sostenere la definizione e l'attuazione delle politiche – catalizza l'ecosistema attraverso politiche e strumenti pubblici. Identificato anche con l'espressione “autorità pubbliche” nel presente Report, è un attore fondamentale nel panorama degli investimenti a impatto, e per chiarirne il ruolo, l'OCSE ha sviluppato un quadro (OCSE, 2015) che ne considera il contributo alla costruzione del mercato, identificandone i tre ruoli distinti:

► **Facilitatore di mercato (*Market facilitator*):** il Governo ha il ruolo di



creare organizzazioni e sistemi che permettano di “educare all'impatto” (es. centri di competenza all'interno del governo, incubatori, centri di ricerca) e di stimolare maggiori investimenti privati;

► **Partecipante al mercato (*Market participant*):** il Governo ha l'obiettivo di sostenere direttamente l'ecosistema degli investimenti a impatto, rafforzando il lato della domanda, e dell'offerta e gli intermediari;

► **Regolatore del mercato (*Market regulator*):** il Governo definisce un quadro legale e regolamentare che offra supporto e riconoscimento per l'ecosistema dell'impatto, fornendo strumenti che permettano di creare una base comune. Allo stesso modo, pone dei limiti all'interno di questo quadro per proteggere il mercato, in particolare contro il rischio di *impact washing*.

1.2 Il quadro normativo europeo di rendicontazione della finanza sostenibile

Oggi, la normativa europea di riferimento è quella inerente alla “finanza sostenibile”, non essendo stato definito legalmente il concetto specifico di “*impact investing*”.

Quadro legislativo dell'UE in materia di finanza e di governance sostenibili

I. Tassonomia UE sulle attività sostenibili

Sistema di classificazione per le attività “verdi” stabilito nel Regolamento sulla Tassonomia (*Taxonomy Regulation*), fornisce alle imprese, agli investitori e alle autorità pubbliche definizioni appropriate di quali attività economiche possono essere considerate sostenibili dal punto di vista ambientale. In questo modo, cerca di creare sicurezza per gli investitori, proteggere gli investitori privati dal *greenwashing*, aiutare le aziende a diventare più attente alla questione climatica, mitigare la frammentazione del mercato e contribuire a spostare gli investimenti dove sono più necessari. Gli operatori dei mercati finanziari sono inoltre soggetti a diversi obblighi informativi a livello dei prodotti finanziari: quelli che hanno come obiettivo l'investimento sostenibile (articolo 9 del regolamento SFDR) o quelli con caratteristiche ambientali e/o sociali (articolo 8) devono indicare la percentuale del fondo allineata alla Tassonomia (articolo 5)².

II. Proposta di direttiva CSRD (*Corporate Sustainability Reporting*)

CSRD sostituirà la Direttiva sulla rendicontazione non finanziaria NFRD (*Non-Financial Reporting*



Directive, 2014/95/UE) e introdurrà per le aziende degli standard obbligatori di rendicontazione della sostenibilità nell'UE³. Adottata il 21 aprile 2021 dalla Commissione europea, la proposta CSRD estende l'ambito di applicazione a tutte le grandi imprese e a tutte le società quotate, richiede l'audit (*assurance*) delle informazioni riportate, introduce dei requisiti di rendicontazione di sostenibilità obbligatori e più dettagliati e richiede alle aziende di "etichettare" digitalmente le informazioni riportate, per permettere la lettura automatica dal punto di accesso unico europeo previsto dal *Capital Markets Union Action Plan*⁴.

III. Regolamento SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*)

SFDR, regolamento sulla rendicontazione della sostenibilità dei servizi finanziari, introdotto il 10 marzo 2021 (Regolamento UE 2019/2088), aumenta e uniforma i requisiti di reporting dei processi di investimento ESG per i partecipanti ai mercati finanziari sia a livello aziendale (*entity level*) sia del prodotto finanziario (*product level*), rafforzando la trasparenza del mercato. In particolare, SFDR ha un impatto significativo sulla comunicazione

agli investitori (documenti di offerta, comunicazione commerciale, relazioni periodiche e siti web): ne consegue che i prodotti e le attività dei gestori saranno sempre più confrontabili rispetto alla modalità con cui incorporano la sostenibilità nelle loro politiche di investimento⁵.

IV. Proposta di direttiva CSDD (*Corporate Sustainability Due Diligence*)

In fase di elaborazione dalla Commissione europea, la Proposta di Direttiva "relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità" è stata adottata il 23 febbraio 2022. Si concentra sui doveri di *due diligence* di un'azienda per quanto riguarda l'impatto sui diritti umani e dei lavoratori, la salute, il clima e l'ambiente. L'obiettivo è quello di prevenire, mitigare e tenere conto dell'impatto potenzialmente negativo sulla sostenibilità, sulla base degli *UN Guiding Principles* e delle Linee guida dell'OCSE. Le aziende dovranno identificare i rischi – sia a monte che a valle – e agire di conseguenza⁶.



V. Verso una Tassonomia sociale?

Il 28 febbraio 2022, la *Platform on Sustainable Finance* – gruppo di esperti della Commissione europea – ha pubblicato un Rapporto su una possibile Tassonomia sociale. Tale tassonomia sociale sarebbe destinata a essere il quadro di riferimento per le attività economiche socialmente sostenibili al fine di riorientare i flussi di capitale verso investimenti sostenibili, insieme alla Tassonomia ambientale (vedi I. sopra). Questo rapporto affronta anche le interazioni della Tassonomia sociale con CSRD (II.), SFDR (III.) e CSDD (IV.).

Il Rapporto ritiene che la Tassonomia sociale, così come la Tassonomia ambientale, avrebbe un obiettivo diverso da quello delle altre direttive, cioè stabilire criteri sociali per le attività (per definirne il contributo sociale), mentre SFDR/CSRD sono requisiti informativi per il soggetto (aziende o prodotti finanziari). La Tassonomia sociale e SFDR/CSRD devono quindi essere discusse insieme, per coprire l'intero spettro dell'impatto sociale⁷. È importante notare che non è ancora stata presa una decisione finale sull'opportunità di creare una tassonomia sociale per l'UE, e sulla forma che questa potrebbe avere.

1.3 Partenariato Pubblico Privato (PPP) e strumenti di outcome payment

I Partenariati Pubblico-Privati (PPP) rappresentano un'opportunità per l'attuazione di progetti a impatto, in quanto contengono in sé l'idea di co-creazione. Tali partenariati possono portare inoltre alla creazione di strumenti finanziari innovativi, che hanno un grande potenziale di innovazione e di impulso per l'intero mercato e sono quindi utili per stimolare l'inizio di un cambiamento (vedi inoltre alcune definizioni chiave nell'**ALLEGATO A.**).

² ec.europa.eu/info/.../sustainable-finance/eu-taxonomy-sustainable-activities_en

³ finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en

⁴ ec.europa.eu/info/publications/non-financial-reporting-guidelines_en

⁵ euosif.org/policies/sfdr

⁶ eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/HTML/?uri=CELEX:52022PC0071

⁷ ec.europa.eu/info/files/280222-sustainable-finance-platform-finance-report-social-taxonomy_en



Le dimensioni del PPP (PWC, Human Foundation, 2019)

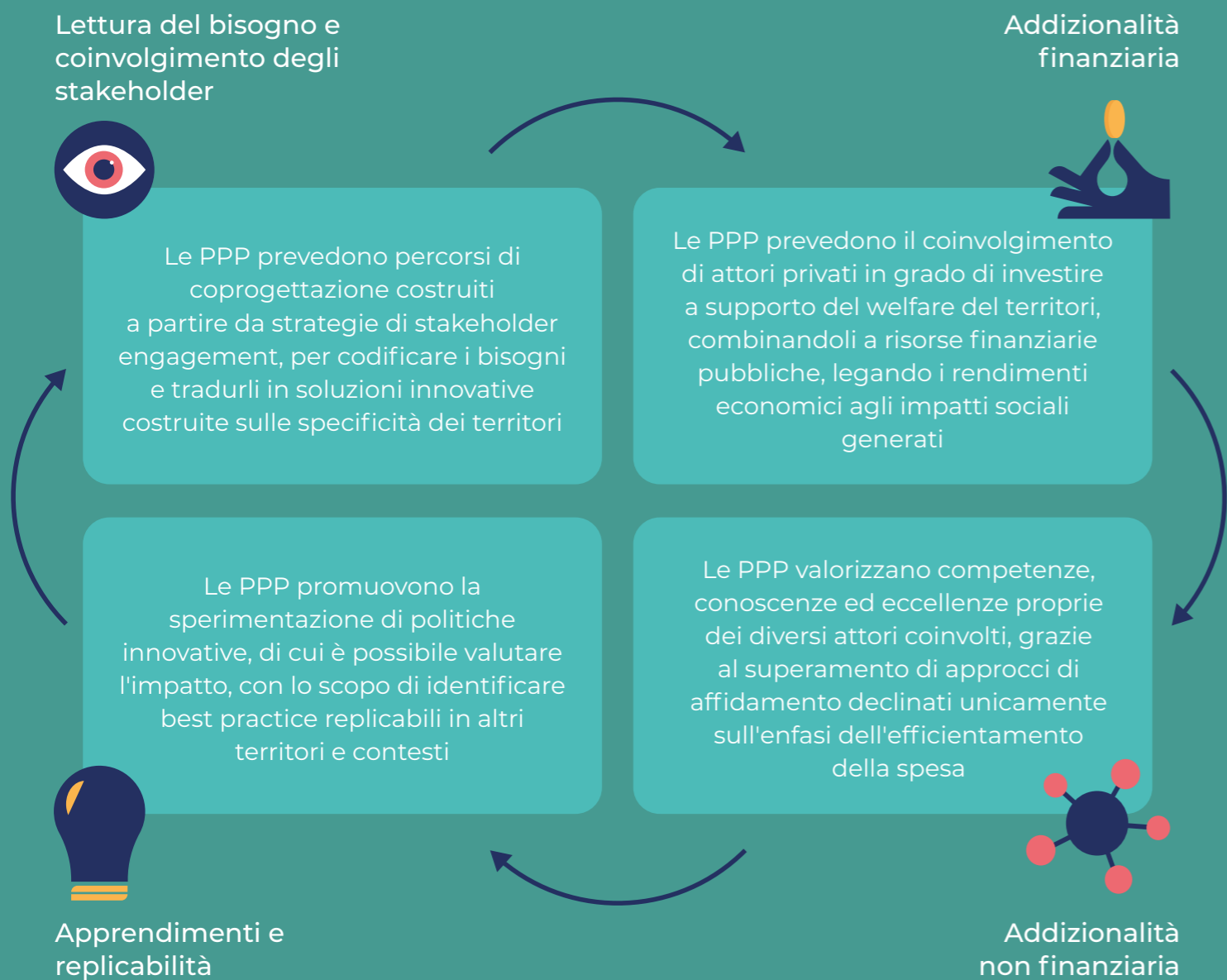


FIGURA II.1 Le dimensioni del PPP (PWC, Human Foundation, 2019)



Molti degli intervistati per la presente ricerca hanno affermato che, per essere efficiente, il sostegno finanziario ai progetti a impatto deve basarsi su **forme innovative, stabili e continuative di cooperazione tra diversi attori**, tra cui investitori privati, autorità pubbliche, banche, fondazioni e imprese. Inoltre, l'opinione generale è che queste fonti di finanziamento innovative dovrebbero combinare diversi strumenti finanziari e forme di investimento (prestiti, obbligazioni sociali, garanzie, crowdfunding, azioni e donazioni), secondo il principio generale della blended finance (o *funding mix*).

L'importanza della cooperazione tra attori diversi è peraltro sottolineata nel Codice del Terzo Settore, nel quale è stato dato risalto al fatto che gli ETS possono essere preziosi alleati degli enti pubblici, passando da fornitori di servizi, a partner delle istituzioni secondo il modello dell'“Amministrazione condivisa”, in particolare nelle seguenti fasi:

- ▶ nella **co-programmazione**, da intendersi come individuazione dei bisogni da soddisfare, degli interventi necessari e dei modi e dei costi per intervenire;
- ▶ nella **co-progettazione**, da interpretare come definizione e realizzazione di specifici progetti di servizio o di interventi.

L'idea dell'“amministrazione condivisa” è **“un modello che richiede una vera e propria rivoluzione culturale**

delle istituzioni pubbliche, chiamate a condividere con gli enti di Terzo Settore, l'obiettivo di generare e produrre beni e servizi per la comunità” (italianonprofit.it).

Iniziative di outcome payments
 Gli outcome payments in Italia
 Vere e proprie sperimentazioni di schemi di Payment-by-Results (PbR)/ Outcome payments (“pagamenti per risultato” in italiano), al momento, non esistono in Italia. Tuttavia, c'è la volontà sia da parte del settore privato che di quello pubblico di sperimentare tali strumenti, e ci sono alcuni segnali che sono indicativi del loro sviluppo.

1.3.1 Iniziative di outcome payments

Gli outcome payments in Italia

Vere e proprie sperimentazioni di schemi di *Payment-by-Results* (PbR)/*Outcome payments*⁸ (“pagamenti per risultato” in italiano), al momento, non esistono in Italia. Tuttavia, c'è la volontà sia da parte del settore privato che di quello pubblico di sperimentare tali strumenti, e ci sono alcuni segnali che sono indicativi del loro sviluppo.

Per un'analisi approfondita delle iniziative notevoli su questo argomento, si rimanda al position paper di SIA *Il ruolo della politica pubblica nello sviluppo degli strumenti di payment by result* (SIA, Montesi & Pesavento, Feb. 2022).

⁸ Outcome: cambiamenti, positivi e negativi, di breve, medio e/o lungo periodo nel benessere delle persone prodotti da un intervento o da un'attività.



Fondo per l'Innovazione Sociale (FIS)

Nel dicembre 2017, il governo Gentiloni aveva annunciato un *Outcome Fund* di 25 milioni di euro da distribuire in tre anni. Il fondo era destinato ad aiutare le amministrazioni locali italiane a sviluppare i *Social Impact Bonds* (SIB) e i sistemi di PbR e aveva per obiettivo lo **sviluppo di modelli innovativi** per soddisfare **bisogni sociali emergenti** (progetti di innovazione sociale di amministrazioni locali nei settori dell'inclusione sociale, animazione culturale e lotta alla dispersione scolastica).

Diventato il "**Fondo per l'Innovazione Sociale (FIS)**" a partire dal 2018, è stato uno strumento utile, ma concepito in maniera più prudentiale rispetto all'obiettivo specifico dell'innovazione finanziaria per cui era stato inizialmente immaginato, avendo di fatto abbandonato le sue ambizioni originali di orientarsi solo verso strumenti di PbR.

Ad oggi, la procedura prevista nell'Avviso del 5 aprile 2019⁹ si è conclusa con la sua ultima fase (paragrafo 9.3): sono così stati ammessi al finanziamento del FIS, su decisione del "Comitato permanente di valutazione e monitoraggio", i progetti presentati dai comuni di Novara, Prato, Torino, Milano, Campobasso e Catanzaro (vedi "FIS 2 – Decreto progetti

ammessi"¹⁰).

L'esperienza di un outcome fund nella Regione Sardegna

La Regione Sardegna ha lanciato un outcome fund per la regione nel 2018/2019, con un finanziamento di 8 milioni di euro in maggior parte proveniente da risorse europee (FESR e FSE – Fondo di Sviluppo Regionale e Fondo Sociale Europeo). Era previsto che questo fondo pubblicasse diversi bandi (per identificare gli investitori, gli imprenditori sociali, etc.) per finanziare dei progetti sociali attraverso prestiti (partecipativi o no) strutturati come dei **social impact bonds (SIB)**. I progetti avrebbero dovuto presentare una prima stima degli impatti tramite indicatori misurabili, i quali sarebbero stati misurati alla fine del progetto, con un premio versato all'impresa in base al risparmio stimato per la PA in confronto ai costi di un intervento tradizionale.

Alcuni problemi (scarsa pubblicità, complessità generale, pandemia del Covid19), identificati da alcune delle persone responsabili per lo sviluppo di questo fondo, hanno però ritardato fino ad oggi il suo avvio. Da qui si possono già trarre alcuni insegnamenti:

- ▶ Non deve essere trascurata **l'importanza di dare visibilità a queste iniziative innovative**, a volte incomprese proprio per il loro essere innovanti;



- ▶ È importante immaginare un **veicolo flessibile e chiaro** – in parte grazie al **coinvolgimento** nella fase di creazione del fondo **di attori diversi**.

1.3.2 Iniziative UE per sviluppare il ricorso a strumenti di Payment-by-Results (PbR)

A livello UE si osserva una volontà ancora più forte di sviluppare questi strumenti finanziari innovativi, come illustrato dagli esempi seguenti.

Advisory Platform for Social Outcomes Contracting

L'*Advisory Platform for Social Outcomes Contracting* (ospitata, dal 2020, dall'**European Investment Advisory Hub, EIAH, della BEI**) supporta le autorità pubbliche dei paesi dell'UE nello sviluppo dei *Social Outcomes Contracts* (compresi i PbR e SIB). Offre servizi di consulenza per dei singoli progetti (analisi iniziale, studi di fattibilità, co-creazione, esperti), di scambio di conoscenze (formazione e capacity building), e di elaborazione di linee guida in diverse aree.

Concretamente, la piattaforma cerca di identificare le esperienze di *impact investing* e d'innovazione sociale più rappresentative per sviluppare casi studio e buone pratiche. In aggiunta, se un governo lo chiede, partendo da una sfida sociale identificata, la piattaforma

può realizzare uno studio di fattibilità per vedere se ci sono, nel Paese, le condizioni per ideare uno strumento di *outcome payment*, considerando:

- ▶ chi sono i potenziali stakeholder (attori pubblici, investitori);
- ▶ quale è la metodologia di rimborso immaginata dal Governo (outcome payer);
- ▶ se il FEI può investire (secondo le aspettative di remunerazione e il ticket minimo, che deve essere abbastanza elevato, con una "massa critica" di progetti in preparazione).

In Italia è in corso una collaborazione tra il Ministero della Giustizia e la BEI per valutare la possibilità di sviluppare un SIB nell'ambito della recidiva carceraria. Questa collaborazione ha iniziato con una sperimentazione su una scala molto ridotta (circa 10 detenuti seguiti). Ne è seguito uno studio di fattibilità per un SIB per accompagnare da 100 a 200 detenuti, con un budget di 1,5M€. È poi stata estesa la collaborazione al di là dello studio di fattibilità, in particolare per negoziare con i principali investitori individuati per investire nel SIB, aspetto reso ancora più importante dal fatto che l'entità del budget, troppo basso per interessare il FEI, accresce la necessità di trovare altri investitori.

⁹ www.funzionepubblica.gov.it/articolo/dipartimento/06-05-2021/integrazione-all%E2%80%99avviso-fondo-innovazione-sociale-%E2%80%93-intervento-ii

¹⁰ www.funzionepubblica.gov.it/articolo/dipartimento/14-06-2022/fis-2-%E2%80%93-i-decreto-progetti-ammessi



Forme di finanziamento “non collegate ai costi delle operazioni”

Infine, conviene sottolineare l'introduzione nel sistema di finanza pubblica dell'UE delle **forme di finanziamento “non collegate ai costi delle operazioni”** (*Financing Not Linked To Costs*). “Questa nuova forma di finanziamento dovrebbe basarsi sul rispetto di determinate condizioni ex ante oppure sul conseguimento dei risultati misurati in riferimento ai target intermedi precedentemente fissati o mediante indicatori di performance” (SIA, Bonetti, 2022). Questo nuovo sviluppo nella normativa sui Fondi strutturali 2021-2027 dimostra che l'UE guarda con grande attenzione al concetto di PbR, e lo considera un nuovo strumento di finanziamento molto serio e potenzialmente trasformativo per gli attori pubblici.

Per approfondire questo specifico tema, si rimanda al paper di Antonio BONETTI per Social Impact Agenda per l'Italia (2022): *PNRR, finanziamenti dell'UE “non collegati ai costi delle operazioni” e Social Impact Bond*

1.3.3 Social Impact Bonds (SIBs)

Il SIB è un tipo particolare di PPP outcome-based, che ha un focus importante sulla questione della valutazione dell'impatto.

Schematicamente, funziona così (vedi **Figura I. 3.**):

- **Governo/Pubblica amministrazione (PA)** (a volte chiamato “*outcome payer*”): individua settori e problematiche sociali in cui investire, e seleziona progetti sociali innovativi;
- **Fornitore di servizio sociale** (a volte chiamato “*operatore sociale*”): propone un progetto sociale per rispondere alla problematica delle autorità pubbliche;
- **Intermediario**: accompagna il fornitore di servizio (per le questioni finanziarie, legali, etc.) e facilita la discussione tra i diversi stakeholder;
- **Investitori**: forniscono il prefinanziamento del progetto sociale, rispetto alla promessa di una remunerazione se il progetto consegue gli obiettivi predeterminati;
- **Valutatore**: organismo indipendente, verifica e certifica se gli indicatori di obiettivo del SIB sono stati raggiunti dal progetto;
- In base agli obiettivi raggiunti, **l'outcome payer rimborsa gli investitori** con un eventuale premio.



FIGURA II.2 Schema di funzionamento generale dei SIB (fonte: SIA)



Gli interessi teorici di questo strumento

In teoria, il SIB è uno strumento potente per provocare un cambiamento nelle abitudini di spesa pubblica (adattato da SIA, Bonetti, 2022), per una serie di considerazioni, a seguire riportate.

Strumento originale per il finanziamento dell'innovazione sociale e ambientale: dal punto di vista delle autorità pubbliche, il SIB consente di testare sperimentazioni sociali e ambientali portate avanti da attori esterni, assumendo così una minore parte del rischio di un eventuale fallimento operativo. Riconosce allo stesso tempo il ruolo centrale del settore pubblico nel disseminare modelli di intervento già testati.

Cambiare e ottimizzare il modo in cui viene speso il denaro pubblico, per migliorarne l'impatto sulla società – da una logica di “rimborso delle spese sostenute dai fornitori” a una di “pagamento in base agli risultati raggiunti”:

“Dal momento che finanziatori ed erogatori privati dei servizi sociali saranno remunerati non sulla base degli *output* (“quantità” di servizi erogati ai destinatari), ma sulla base del loro effettivo contributo alla soluzione dei problemi sociali (*impact*), tutti i soggetti coinvolti saranno fortemente orientati a essere efficienti e a raggiungere i risultati prefissati” (SIA, Bonetti, 2022). Permette così di sviluppare

una cultura dell'impatto all'interno della PA e per tutti gli stakeholder del progetto.

Affrontare rilevanti problemi sociali in un'ottica preventiva e non curativa: “In genere, gli interventi ‘curativi’ – sovente da ripetere nel tempo – su dei gruppi target particolarmente deboli, sono molto più costosi di ben calibrati interventi ‘preventivi’” (SIA, Bonetti, 2022).

Passaggio da una logica di mera esternalizzazione di servizi pubblici alla “co-progettazione” con operatori qualificati: “I progetti finanziati dai SIBs sono di fatto dei PPP e, quindi, si passa dal semplice “*contracting out*” dei servizi di pubblica utilità al “*co-design*” delle politiche pubbliche (prestando molta più attenzione alla prevenzione (...))” (SIA, Bonetti, 2022). In questo senso, il SIB permette di rafforzare le interazioni tra attori che non si conoscono bene, in una sana logica di compromesso per soddisfare le aspettative di tutti.

Ruolo assolutamente centrale della valutazione d'impatto, di fatto parte del dossier contrattuale: “La corretta stima degli impatti socioeconomici è cruciale per decretare l'efficacia degli interventi (in una prospettiva “*value for society*”), ma anche per definire i ritorni economici di fornitori di servizi e investitori privati (...))” (SIA, Bonetti, 2022). Questo incoraggia



tutti, PA e investitori, a fare lo sforzo di stimare l'impatto *ex ante* del progetto.



IL RUOLO FONDAMENTALE DELLA PUBBLICA AMMINISTRAZIONE NELLO SVILUPPO DELL'IMPACT INVESTING

ESEMPI CONCRETI, BUONE PRATICHE E
POSSIBILI SOLUZIONI PER IL MERCATO
ITALIANO

TEMA 1 - Strutturare l'ecosistema, allineare offerta e domanda

T.1.1 Strutturare le istituzioni pubbliche per agire più efficacemente per lo sviluppo dell'*impact investing*

Secondo l'*Impact Outlook 2019* (Tiresia, 2019), nell'elenco delle aspettative degli investitori quando si parla di “fattori che possano favorire la crescita della finanza a impatto”, solo la necessità di rafforzare le conoscenze sull'argomento viene prima della necessità di **una maggiore presenza del settore pubblico**.

► Sfide principali in Italia per il settore pubblico

La frammentarietà delle competenze nell'amministrazione

La mancanza di una chiara attribuzione della responsabilità dello sviluppo dell'*impact investing* a una struttura ben identificata nella PA rappresenta un fattore disabilitante nella risposta ai bisogni **delle imprese e degli investitori a impatto**. In Italia si osserva, infatti, una **frammentarietà delle competenze relative all'*impact investing* tra i diversi livelli dell'amministrazione (nazionale, regionale, locale)**. Queste competenze sono di fatto distribuite tra diverse autorità pubbliche, sia a livello nazionale (Ministeri – Lavoro, Economia, Sviluppo Economico, Interno, Ecologia, etc.; Consiglio Nazionale del Terzo Settore; CDP, etc.) – che regionale e locale.

La diluizione delle diverse responsabilità per l'*impact investing* spiega in parte la difficoltà importante riscontrata dagli attori dell'ecosistema nel riuscire a trovare un referente amministrativo chiaro che sappia rispondere ai loro bisogni, e che possa proporre una soluzione adeguata ai loro problemi in maniera efficiente e in tempi brevi.

L'instabilità politica

L'**instabilità politica** (e l'alternarsi frequente dei Governi in Italia) è **spesso stata citata nelle interviste come un altro problema molto rilevante**, soprattutto da attori stranieri per i quali questa instabilità è forse di più difficile comprensione. Dall'analisi di altri ecosistemi europei emerge che ***Impact investing* cresce più velocemente quando è sostenuto da una volontà politica forte**, spesso impersonata da leader convinti della rilevanza del settore (SIA, Montesi & Pesavento 2022). Senza questo sostegno politico, le questioni relative all'*impact investing* spesso non progrediscono, o lo fanno più lentamente. Peraltro, si può facilmente immaginare come tali cambi frequenti di governo possano impedire l'elaborazione **di una strategia coerente di sviluppo del settore**, che è un processo di lungo termine.

Inoltre, ancora di più rispetto ad altre imprese, quelle “a impatto” tendono a disporre di un mix di risorse (dalle autorità pubbliche, da vendite, dalle quote associative, etc.). È quindi di



grande importanza **garantire la continuità nella disponibilità di queste risorse (soprattutto quelle pubbliche)**: la mancanza di un flusso stabile di risorse è uno dei principali ostacoli evidenziati allo sviluppo delle imprese a impatto in Europa (Commissione europea, 2020). Per questi motivi appare importante individuare, per quanto possibile, delle soluzioni che **mobilino la PA non solo a livello politico ma anche amministrativo** (si vedano le proposte nel **II. 3.1.2** per migliorare la conoscenza del settore da parte della PA).

► **L'importanza di strutture amministrative dedicate**

Ruolo di una struttura pubblica dedicata all'impact investing in Italia

La maggior parte dei Paesi nei quali un mercato abbastanza maturo è già presente – es. Regno Unito, Francia, Portogallo, Canada, Australia – ha scelto di dotarsi di unità dedicate alle questioni di *Impact investing* a livello dell'amministrazione centrale. La presenza di questa unità dedicata ha facilitato l'adozione di un maggior numero di strumenti politici (programmi educativi, strategia nazionale, appalti basati su *outcome*), favorendo così lo sviluppo dei rispettivi ecosistemi e l'accesso al capitale a impatto per le imprese (GSG, 2018). Anche gli Stati Uniti si erano dotati di un'unità centrale, che tuttavia è stata sciolta dall'amministrazione Trump.

Per una cronologia più completa su questo argomento, si rimanda al paper di SIA: *Il ruolo della politica pubblica nello sviluppo degli strumenti di payment by result* (SIA, Montesi & Pesavento, Feb. 2022).

In Italia, non esiste attualmente nella PA, a livello centrale, una struttura dedicata alle questioni di *impact investing*. La **creazione di una struttura pubblica dedicata alla finanza a impatto** sembra essere una soluzione abbastanza semplice da implementare e che potrebbe rispondere alle sfide identificate in precedenza.

Questa struttura non dovrebbe essere direttamente collegata al Governo ma far parte dell'amministrazione, ed **essere di rilevanza interministeriale**, per garantire una riflessione su questo tema sul lungo periodo, senza essere dipendente dalle scadenze imposte dalle esigenze elettorali. Per quanto riguarda la sua forma, potrebbe trattarsi di una semplice unità in una struttura amministrativa esistente; l'importante è che la sua esistenza sia nota agli attori interessati.

Come evidenziato nel paper di SIA, il ruolo di una tale unità nell'amministrazione deve essere multiforme. In primis, dovrebbe **identificare e creare delle politiche**



dedicate agli attori del settore e **monitorarne gli sviluppi** sul lungo periodo, attraverso l'**elaborazione e il monitoraggio di una strategia nazionale per l'impact investing**, per rafforzare l'ecosistema e approfondire l'effetto delle politiche a impatto esistenti: (vedi ad esempio la strategia francese nel **Box II. 1**). Questo dovrebbe peraltro permettere di ridurre la duplicazione

dei processi amministrativi e legali, diminuendo il rischio di contraddizioni e di sovrapposizione normativa (diminuendo al contempo l'intervallo che spesso intercorre tra l'approvazione di una legge e la sua piena entrata in vigore, com'è successo per la Legge di riforma del Terzo Settore).

BOX II. 1.

Esempio: Strategia nazionale del Governo e iniziativa "French Impact" (Francia)

La strategia nazionale francese *Pacte de croissance pour l'économie sociale et solidaire* ("Patto di crescita per l'economia sociale e solidale"), lanciata nel novembre 2018 dall'Alto Commissario per l'economia sociale e solidale e l'innovazione sociale, è una iniziativa forte e strutturata per stimolare il lato della domanda dell'ecosistema degli investimenti a impatto. Gli obiettivi previsti sono stati seguiti durante il mandato dell'Alto Commissario, però, come spesso accade quando queste iniziative sono troppo legate al livello politico, la Strategia è stata abbandonata al momento del cambio di governo, dopo due anni.

In parallelo, nel settembre 2019, 15 fondi d'impatto (per 375 milioni di euro) hanno aderito all'iniziativa *French Impact*, sottoscrivendo una Carta che prevedeva diversi impegni. Il suo obiettivo era quello di finanziare lo sviluppo di imprese a impatto, dal pre-seed allo scale-up. Questa iniziativa, che è diventata una struttura associativa indipendente non più collegata ai poteri politici, è tutt'ora attiva e ricopre il ruolo di acceleratore di imprese a impatto promettenti, sostenendole nel loro sviluppo tramite vari servizi, strumenti e un importante network.

Fonte: Ministero dell'Economia e delle Finanze, Francia 2020; French Impact 2021



Questa struttura potrebbe d'altra parte essere **il punto di riferimento e di contatto privilegiato all'interno dell'amministrazione per tutti gli attori dell'ecosistema**, facilitando il dialogo con la PA.

In particolare, potrebbe **facilitare il sostegno di iniziative promosse da amministrazioni regionali** a favore dell'impact investing, centralizzando e promuovendo le buone pratiche e gli strumenti più efficaci, fornendo un supporto in ambito tecnico-economico, giuridico, progettuale e di ingegneria finanziaria, etc. L'importanza di rafforzare il dialogo tra amministrazione centrale/regionale/comunale è stata ampiamente rilevata dai partecipanti al Tavolo di Lavoro. In questa direzione, delle iniziative come il **PON Metro**¹², o (sebbene su un argomento diverso) la **Strategia nazionale per le aree interne**¹³, dovrebbero essere fonti di ispirazione per mostrare alle PA come creare collaborazioni tra attori pubblici a diversi livelli.

Per svolgere correttamente questo ruolo di legame tra i diversi attori dell'ecosistema, tale struttura potrebbe beneficiare della **partecipazione al Consiglio nazionale del Terzo Settore** e promuoverne l'utilità. Dovrebbe, per concludere, avere **una missione chiara** ed includere tra i suoi obiettivi la **misurazione delle proprie attività**: la valutazione sistematica dei progetti, iniziative e politiche che lancerà sarà un elemento

fondamentale per documentare la sua attività e gli effetti positivi sul settore e sulla società.

Ruolo di un Tavolo di lavoro aggiuntivo

La costituzione, in aggiunta, di un Tavolo di lavoro, che riunisca ministeri e amministrazioni chiave (a livello nazionale e regionale) con enti privati interessati (investitori, imprese, istituzioni di ricerca, fondazioni, reti, etc.), è stata identificata durante il lavoro di ricerca da diversi attori pubblici come una soluzione che permetterebbe di **organizzare degli scambi/confronti regolari e ricorrenti** tra i diversi attori dell'ecosistema dell'impact investing. Questo Tavolo potrebbe essere la sede ideale per garantire un livello di informazione uniforme tra gli attori del settore sulla strategia nazionale e identificare eventuali necessità di cambiamenti. Questo Tavolo potrà inoltre essere suddiviso in sottogruppi, al fine di affrontare tematiche specifiche (es. lavori europei; normativa; riflessioni su nuovi prodotti finanziari).

Ruolo di una struttura finanziaria dedicata ai finanziamenti pubblici a impatto in Italia

La dispersione delle responsabilità menzionata in precedenza costituisce un ostacolo supplementare per chi vuole operare in Italia perché può aggiungere alla pesantezza della burocrazia la **difficoltà di identificare**



Le amministrazioni responsabili della gestione e dell'erogazione dei diversi fondi e programmi di sostegno a favore dell'impact investing.

Una soluzione attuata in altri Paesi europei è quella di **creare una struttura pubblica preposta alla gestione di tutti i fondi pubblici destinati all'impact investing**, sia che venga creata *ex novo* (es. BSC nel RU) o che sia collegata a una struttura pubblica esistente (KfW-*Programm zur Finanzierung von Sozialunternehmen* in Germania; Bpifrance in Francia). Questa struttura, che dovrebbe operare a stretto braccio con la struttura amministrativa dedicata all'impact investing menzionata in precedenza, sarebbe responsabile per la gestione dei fondi orientati verso i programmi, iniziative, fondi e imprese della finanza a impatto (sovvenzioni, equity, ruolo di fondo di fondi, prestiti, garanzie, *outcome fund*).

Nell'ecosistema italiano esistono istituzioni (es. **CDP**; **Invitalia**¹⁴; **SACE** per le garanzie¹⁵) che sono dotate di strutture, personale, competenze ed esperienze da valorizzare nell'ottica di assumere questo ruolo.

Per permettere che un'istituzione esistente agisca in questa direzione, "l'impact investing" dovrà comunque essere chiaramente inserito come missione nel mandato e delle linee di budget dedicate dovranno essere create.

Vedi Capitolo III. Linea di azione 1 – Creare le strutture amministrative nazionali dedicate all'impact investing necessarie allo sviluppo del mercato.

T.1.2 Rafforzare l'allineamento tra domanda e offerta di capitale a impatto

La letteratura (OCSE, 2015 & 2019; Potenza, 2018; Tiresia, 2019; Commissione europea, 2020) è particolarmente chiara su un paradosso esistente nella maggior parte delle economie sviluppate, Italia inclusa: il divario tra l'ampia disponibilità di risorse finanziarie e la capacità di accesso e impiego di queste ultime da parte degli investees. I principali ostacoli all'ottenimento di queste risorse non sono quindi direttamente legati alla mancanza di offerta, ma ad altre sfide meno evidenti a prima vista. È fondamentale quindi che la PA cerchi di aumentare sia l'offerta che la domanda, ma non prima di aver creato le condizioni perché queste si incontrino efficacemente.

¹² www.ponmetro.it/programma/come-nasce/agenda-urbana/

¹³ www.agenziacoesione.gov.it/strategia-nazionale-aree-interne/

¹⁴ <https://www.invitalia.it/>

¹⁵ <https://www.sace.it/>



► **Incoraggiare la creazione di reti e le connessioni tra settori diversi**

L'importanza per le imprese a impatto di organizzarsi

Secondo la Commissione europea **la capacità di organizzarsi** è uno dei quattro pilastri che permettono alle imprese a impatto di svilupparsi (Commissione europea, 2020).

Le imprese a impatto hanno bisogno di **network e reti**, i cui ruoli principali devono essere: “migliorare il riconoscimento e la consapevolezza delle imprese a impatto da parte della società; sostenere e informare le politiche; promuovere l'apprendimento e lo scambio reciproco; fornire servizi ai propri membri” (Commissione europea, 2020). La creazione di reti per il settore è essenziale per sviluppare relazioni, strumenti, infrastrutture e advocacy.

La PA deve quindi cercare di **sostenere e incoraggiare tali network**, non solo finanziariamente, ma anche, e soprattutto, (ri)conoscerli e cercare di dialogare regolarmente con loro. Solo a questa condizione, svolge infatti il suo ruolo in modo completo. Alcune iniziative private osservate all'estero possono essere buone fonti di ispirazione, come il *Just Transition Finance Challenge* lanciato nel Regno Unito (RU)¹⁶.

Significativa in questo ambito in Italia è l'iniziativa “Cantieri ViceVersa” che **mette in relazione e fa incontrare operatori finanziari e ETS** (vedi **Box II. 2**).

BOX II. 2

Esempio: In Italia, Cantieri ViceVersa

“Cantieri ViceVersa – Network finanziari per il Terzo Settore” è un progetto promosso dal Forum Nazionale del Terzo Settore in collaborazione con il Forum per la Finanza Sostenibile che ha l'obiettivo di facilitare il dialogo tra Enti del Terzo Settore (ETS) e operatori finanziari e di analizzare strategie e strumenti di finanza sostenibile in grado di rispondere alle esigenze degli ETS, allargando gli orizzonti della conoscenza degli ETS su questi strumenti finanziari.

Questa iniziativa, importante perché abbastanza unica in Italia, riunisce ogni anno diversi attori interessati dalla Finanza Sociale (investitori, imprese sociali e ETS) per discutere insieme di diverse sfide per sviluppare *l'impact investing*. La “Summer School 2022” ha così permesso a 120 partecipanti, a luglio 2022, di discutere, dibattere e confrontarsi.

Fonte: *Cantieri ViceVersa*¹⁷; *Forum del Terzo Settore*

¹⁶ <https://www.impactinvest.org.uk/project/just-transition-finance-challenge/>

¹⁷ <https://www.cantieriviceversa.it/>



Incoraggiare la creazione di ponti tra l'ecosistema della ricerca e il mondo della finanza

Secondo la Commissione europea (2020), sviluppare la ricerca, l'educazione, e il *capacity building* è un altro dei quattro pilastri dello sviluppo delle imprese a impatto, in particolare per il loro riconoscimento. Queste imprese sono state studiate in modo approfondito in Italia (da diversi istituti di ricerca specializzati – IRIS Network, Euricse, AICCON¹⁸ – o dalle diverse università che offrono corsi e programmi sull'impresa sociale – Università Bocconi di Milano, università di Trento e di Bologna, università Cattolica del Sacro Cuore di Milano). Nonostante questo, molti degli attori della ricerca e dell'educazione agiscono spesso in maniera indipendente gli uni dagli altri.

Il ruolo della ricerca e delle istituzioni di formazione superiore è duplice: da un lato, **acquisire e raccogliere dati** (es. censo degli attori; indicatori d'impatto); dall'altro, **formare studenti** (corsi dedicati nei programmi di studi superiori) e **dipendenti** (*upskilling, reskilling*) per far fronte ai cambiamenti necessari per lo sviluppo del settore.

¹⁸ AICCON: Associazione Italiana per la promozione della Cultura della Cooperazione e del Non-profit

¹⁹ <https://www.gov.ie/en/campaigns/e779c3-social-enterprise-policy>

L'unità amministrativa dedicata menzionata in precedenza potrebbe usare una strategia nazionale per l'impact investing per promuovere e avviare dei progetti di ricerca coordinati tra di loro, cercando così di aumentarne entità dei risultati ed efficacia.

Due iniziative europee, simili tra loro, sono la “Strategia a lungo termine per lo sviluppo dell'economia sociale in Slovenia (2019-2029)” e la “Politica nazionale per l'impresa sociale in Irlanda (2019-2022)”, basata sui risultati e sulle conclusioni di un importante progetto di ricerca congiunto tra diversi attori del settore pubblico e privato¹⁹ (Commissione europea, 2020). **Le reti nazionali e regionali di ricercatori rappresentano un'altra soluzione per rafforzare i legami tra accademici**, incoraggiando spesso l'essenziale monitoraggio del settore.

Incoraggiare il lavoro tra PA e fondazioni italiane

Le grandi fondazioni, in particolare quelle di origine bancaria, svolgono un ruolo decisivo nell'ecosistema italiano. Innanzitutto, hanno un peso e un riconoscimento significativi in Italia, **dispongono di fondi investibili in attività a impatto**, e sono più flessibili dell'amministrazione nell'utilizzarli. In questo senso, potrebbero in particolare contribuire



ad aumentare i fondi messi a disposizione dalla PA per dei progetti a impatto innovativi, **a condizione che queste fondazioni siano anch'esse in grado di ripensare le loro pratiche e i modelli preesistenti per ricorrere a dei metodi di finanziamento innovativi.** Le fondazioni hanno anche **un ruolo chiave nella promozione di modelli di intervento innovativi, spesso creando propri intermediari specializzati** e inserendoli nell'ecosistema, dove possono colmare il gap di *investment readiness* delle imprese a impatto (Tiresia, 2019).

► **Facilitare gli scambi in particolare tra investitori e soggetti investiti, e migliorare la liquidità del mercato**

Una triplice sfida alla quale rispondere

La PA può facilitare l'incontro tra domanda e offerta, **migliorare la liquidità degli investimenti a impatto** - elemento chiave per gli investitori e per le autorità pubbliche, che cercano così di proteggere i risparmiatori individuali - e migliorare **la conoscenza degli strumenti pubblici** esistenti a disposizione degli attori del mercato (in particolare degli strumenti dell'UE, con il Programma InvestEU) e **la capacità tecnica di accedervi** (ad esempio per rispondere agli appalti pubblici).

Creare una piattaforma che includa un database online e metta in contatto investitori e imprese a impatto

L'analisi della letteratura e gli scambi del Tavolo di Lavoro forniscono una pista promettente per rispondere alla triplice sfida identificata: **la creazione di una piattaforma dedicata agli scambi tra investitori, intermediari, e investees.** Questa piattaforma potrebbe prima assumere la forma di un database online aggiornato regolarmente dove potrebbero essere centralizzate diverse informazioni: → sui **principali attori dell'ecosistema dal lato dell'offerta** (fondi, banche, etc.); → sulle misure e/o gli strumenti **pubblici e privati esistenti per sostenere le imprese** che cercano delle soluzioni di finanziamento, anche a livello UE; → sui **maggiori intermediari dell'ecosistema** (network, incubatori, etc.); → sulle **imprese a impatto promettenti**, ad esempio per facilitare il sourcing dei progetti da finanziare da parte degli investitori.

Un'ulteriore fase di sviluppo della piattaforma potrebbe coinvolgere gli investitori individuali, offrendo la possibilità di finanziare direttamente dei progetti a impatto attraverso il **crowdfunding**. Un operatore finanziario dovrebbe anche **poter**



segnalare, sulla piattaforma, la propria disponibilità a vendere un titolo finanziario che possiede (obbligazioni, equity) ad altri investitori, migliorando così la liquidità generale del mercato.

Un altro obiettivo di questa piattaforma - e forse quello più importante, perché sarebbe proprio questo elemento a distinguerla da quelle già esistenti (directory, crowdfunding, etc.) - sarà di **permettere a investitori, intermediari, e imprese** che cercano dei finanziamenti di **entrare in contatto tra di loro.** Degli **incontri fisici** dovranno essere organizzati regolarmente (conferenze, workshops, tavoli di lavoro, etc.) per incoraggiare il contatto diretto tra attori interessati: è stato in effetti rilevato dai partecipanti alla ricerca che **il networking è un elemento essenziale** per favorire gli scambi. Un ultimo ruolo che la piattaforma potrebbe assumere sarebbe quello di sostenere lo sviluppo dei Social Impact Bonds in Italia, diventando un "centro di risorse e di competenza".

Vedi Capitolo III. Linea di azione 2 - Creare una piattaforma nazionale di risorse e di informazione, che faciliti i contatti tra investitori e soggetti investiti e migliori la liquidità del mercato.

Una possibilità futura: una "borsa sociale" per scambiare i prodotti finanziari a impatto

Per migliorare la liquidità degli investimenti a impatto un'altra soluzione di lungo termine potrebbe essere la creazione di una "borsa sociale", che valorizzi e consenta la quotazione dei titoli a impatto. In tal senso, l'iniziativa di "Borsa dell'Impatto Sociale" di Torino, nell'ambito di "Torino Social Impact", meriterebbe di essere seguita attentamente dalla PA per valutare la possibilità di estenderla a livello nazionale nel futuro.

All'estero, esistono già la *UK's Social Stock Exchange* (istituita nel 2013), un database delle aziende a impatto sociale, e la *Social Venture Connection (SVX)* canadese (approvata nel 2008), una piattaforma di investimento diretto in entità non-profit che non consente però la negoziazione dei titoli.

T.1.3 Migliorare l'investment readiness dei soggetti investiti

La mera disponibilità di risorse finanziarie non implica necessariamente accessibilità per le imprese: è noto ai *practitioners* che **una grande parte delle imprese e organizzazioni a impatto (soprattutto le imprese sociali) non**



sono **investment ready e mancano di cultura finanziaria e di capacità manageriali** (Commissione europea, 2014; OCSE, 2014; Tiresia, 2019). Questi sono tra i fattori più importanti che ostacolano l'ulteriore sviluppo degli investimenti in favore delle imprese a impatto.

Nella stessa direzione, **la capacità di misurare e di comunicare il proprio impatto** è una competenza che manca ancora in maniera quasi sistematica al mondo imprenditoriale (Cantieri ViceVersa, 2021).

Il tema dell'*investment readiness* è stato già evidenziato nella **Raccomandazione 8** delle **10 Raccomandazioni di SIA**: *"Promuovere la **investment readiness** delle imprese"*.

► **Rafforzare le capacità delle imprese con delle iniziative pubbliche**

Iniziativa simile alla **Finanzierungsagentur für Social Entrepreneurship tedesca** ("Agenzia di finanziamento per l'imprenditoria sociale", o **FASE**) sono particolarmente interessanti, in quanto forniscono servizi alle imprese sociali, aiutandole a pianificare, combinare e ottenere finanziamenti adeguati, tra cui donazioni, fondi pubblici, prestiti e venture philanthropy (Commissione europea, 2020) (vedi **Box II. 3**).

Box II.3

Esempio: FASE (Germania)

FASE, "Agenzia di finanziamento per l'imprenditoria sociale" ha iniziato le sue attività nel 2013. La sua missione è quella di *"creare ponti tra imprenditori sociali eccellenti e investitori ispirati dall'idea di creare un impatto sostenibile e positivo"*.

Concretamente, l'agenzia accompagna le imprese sociali a raccogliere capitali, proponendo processi di *capacity building*, monitoraggio e strumenti di gestione robusti. Inoltre, la loro rete di finanziatori copre l'intero spettro dei finanziamenti (investitori privati e pubblici, filantropi, *family office*, *business angels*, fondazioni, fondi d'impatto, banche). Finora hanno convogliato nel settore più di 50 milioni di euro per 75 transazioni.

Fonte: FASE (fa-se.de)

Un'altra iniziativa è quella dell'**Investment Contract and Readiness Fund** del governo britannico, lanciata nel 2012, che, con 10 milioni di sterline, cercava di rinforzare l'*investment readiness* delle imprese sociali per ottenere



capitale (con sovvenzioni e *capacity building*). È anche interessante notare, come buona pratica generale, che il Governo ha poi commissionato al BCG **un'analisi intermedia sui risultati dell'iniziativa** nel 2014²⁰.

Per migliorare la cultura finanziaria e manageriale delle imprese a impatto, la PA dovrebbe facilitare le condizioni per permettere che siano effettuate **attività di capacity building**, ovvero ogni tipo di supporto non finanziario che aiuti a **strutturare le imprese** e a **renderle investibili**, in particolare per quanto riguarda il **tracciamento dell'impatto sociale** in modo standard, o per aumentare le **competenze finanziarie e manageriali**, in tutte le fasi della vita dell'impresa.

La piattaforma menzionata in precedenza potrebbe essere utilizzata a tal fine.

► **Sostenere incubatori e acceleratori d'imprese a impatto**

In Italia, secondo molti degli esperti intervistati, occorrerebbe un maggiore sostegno allo sviluppo e alla specializzazione **di incubatori e acceleratori** nell'ambito della finanza a impatto. In effetti, un elemento chiave – in particolare segnalato nelle interviste dalla Social Impact Investments unit del FEI – è **l'importanza di sostenere le startup nelle fasi iniziali** (con consigli, formazioni e finanziamenti).

In tal senso, **incubatori e acceleratori**

rappresentano **forse il modo più promettente e innovativo per migliorare l'investment readiness delle imprese a impatto**, attraverso un accompagnamento ampio e personalizzato per sviluppare le loro competenze finanziarie, manageriali e strategiche e una solida formazione sulla misurazione e valorizzazione d'impatto. Un incubatore può **costituire un punto di riferimento** per consentire agli investitori di parlare con una sola voce quando costruiscono un portafoglio di imprese a impatto (Potenza, 2018).

Per questi motivi, **queste strutture devono essere sostenute dalla PA**, usando un'ampia gamma di strumenti (sovvenzioni, investimenti diretti e indiretti, garanzie, agevolazioni fiscali, etc.). In aggiunta, queste strutture dovrebbero **essere elencate in un database pubblico** (idealmente incluso nel database proposto), accessibile a tutti su internet, per facilitare il lavoro sia delle imprese a impatto sia degli investitori.

► **Incoraggiare il Corporate volunteering ("volontariato d'impresa"), strumento di sviluppo delle competenze e di allineamento tra offerta e domanda**

Le interviste realizzate nel corso della ricerca hanno fatto emergere un'altra idea: quella del **"Corporate**

²⁰ BCG (2014): Ready, Willing and Able - An interim review of the Investment & Contract Readiness Fund (gov.uk/government/publications/investment-and-contract-readiness-fund-interim-review-report)



volunteering²¹. Questo dispositivo – che esiste per esempio in Francia (quadro legale del *mécénat de compétences*²¹) – consiste nell'impegno di un'azienda a facilitare l'impiego volontario di uno dei suoi dipendenti in una struttura di interesse generale (ad esempio, fornendo permessi retribuiti specifici), oppure mettendo direttamente a disposizione le ore di lavoro dei suoi dipendenti a beneficio, ad esempio, di un'impresa sociale, in cambio di un vantaggio (spesso una riduzione fiscale). In concreto, la sponsorizzazione può assumere diverse forme (fornitura di servizi, prestito di manodopera).

Secondo diversi studi, questo programma ha dimostrato la sua efficacia in Francia, sia dal punto di vista delle strutture beneficiarie, delle aziende che "donano" il tempo dei loro dipendenti, che dei dipendenti stessi (studio di Korr Ferry sull'impegno dei dipendenti, 2018; sondaggio IFOP, 2021²²). Questo mostra che il corporate volunteering può essere un modo per sostenere in maniera significativa le organizzazioni con un impatto positivo, aumentando **varie competenze** (legali, finanziarie, manageriali) senza costi aggiuntivi, e **rafforzando la fiducia degli investitori** nelle imprese a impatto in generale.

Sarebbe quindi interessante **definire un quadro legale in Italia** che permetta questo tipo di sostegno, pubblicizzare questa possibilità, e considerare agevolazioni fiscali per l'azienda donatrice (es. riduzione fiscale sulla retribuzione del dipendente messo a disposizione).

TEMA 2 - Rafforzare l'offerta di capitale e l'accesso alle risorse finanziarie

Per sviluppare le imprese a impatto, la Commissione individua un terzo pilastro: **l'accesso alle risorse finanziarie** (Commissione europea, 2020). Se l'accesso a diversi tipi di finanziamento è cruciale per tutte le imprese, dalla fase iniziale (*seed*) a quella di crescita (*growth*), è spesso più complicato per le imprese a impatto, che risultano spesso essere significativamente sottocapitalizzate. È essenziale **l'accessibilità a diversi tipi di finanziamento** (risorse proprie, pubbliche o da investitori privati), in base ai bisogni relativi allo stadio di sviluppo dell'impresa.

Su questo argomento, si rimanda peraltro alla **Raccomandazione 4** delle **10 Raccomandazioni di SIA**: "Potenziare e migliorare l'accessibilità alle risorse del Fondo per l'Impresa Sociale".

²¹ Legge n. 2003-709 del 1° agosto 2003 "sulla sponsorizzazione, le associazioni e le fondazioni"

²² IFOP (2021): Baromètre du mécénat de compétences, 2ème édition (in francese) (www.ifop.com/publication/2e-edition-du-barometre-de-mecenas-de-competences)



T.2.1 Sviluppare strumenti finanziari per agire sull'offerta e sulla domanda

► Migliorare l'accesso a strumenti di garanzia

Per loro natura, in particolare per le restrizioni sulla distribuzione dei profitti, le imprese a impatto hanno spesso difficoltà ad attrarre investitori. La natura giuridica delle imprese sociali a volte complessa la specificità delle loro attività (azione sociale, integrazione di gruppi difficili, etc.) e una certa instabilità nelle fonti di finanziamento (nel caso si affidassero troppo a donazioni private o a contratti e sussidi pubblici), rendono ancora più difficile per gli investitori stimare il rischio del loro investimento.

Migliorare l'accesso ai fondi di garanzia è una soluzione per controbilanciare questo rischio, reale o percepito, dell'investimento, permettendo alle imprese a impatto di accedere a nuove risorse finanziarie. In sostanza, una garanzia è un meccanismo di condivisione del rischio che permette agli intermediari finanziari di fornire finanziamenti a condizioni più favorevoli. I dati del FEI confermano l'utilità delle garanzie, e indicano che c'è una domanda significativa per tali strumenti, ma che la loro diffusione è paradossalmente ancora troppo parziale (Commissione europea, 2020), nonostante gli strumenti europei esistenti (garanzia EaSI, Pan-European Guarantee Fund²³). In Italia questi strumenti sono stati estesi per il **Fondo di Garanzia per le PMI e SACE** (che

propone ora le "Garanzie green" per nuovi progetti verdi, in relazione al Green New Deal²⁴).

Secondo le conclusioni della presente ricerca, l'ostacolo principale per le imprese a impatto risiede nel fatto che **questi strumenti non sono stati disegnati per loro**, che hanno spesso dei bisogni diversi rispetto a un'impresa tradizionale (es. in termini di competenze finanziarie e di aspettative di rendimento).

Una soluzione discussa nell'ambito del Tavolo di Lavoro potrebbe essere **creare nuovi strumenti di garanzia disegnati per e orientati verso le imprese a impatto** (sociale o ambientale), e di integrarli in una struttura già esistente (come il Fondo di Garanzia per le PMI già esistente) per permetterne una diffusione rapida.

Questi strumenti dovrebbero rivolgersi a:

- **Banche**, che possono già accedere al Fondo di Garanzia per le PMI;
- **Fondi di investimento dedicati, come i fondi EuSEF**, che dovrebbero, in generale, essere in grado di accedere al Fondo di Garanzia
- Piattaforme di crowdfunding, alcune delle quali attualmente non possono accedere al Fondo di Garanzia (vedi **II. 2.2.1.** sul crowdfunding);
- **Incubatori e acceleratori** di imprese a impatto.

²³ https://www.eif.org/what_we_do/egf/index.htm

²⁴ <https://www.sace.it/>



Inoltre, l'unità amministrativa dedicata proposta in precedenza potrebbe, lavorando con il Fondo di Garanzia, **sostenere le regioni nell'istituzione di Fondi di garanzia regionali**, livello molto rilevante per quanto riguarda questo strumento.

È importante notare che la definizione chiara e l'impostazione precisa di tali garanzie sono assolutamente fondamentali: questi strumenti non devono far ricadere tutti i rischi sullo Stato, cancellando il rischio per gli investitori. Ogni garanzia deve essere regolata in maniera tale da compensare il rischio maggiore preso dagli investitori, e/o da controbilanciare la relativa difficoltà di misurare il rischio per un investimento a impatto (vedi su questo argomento l'articolo di Daniela Gabor: *The Wall Street Consensus*, in "Development and Change", 2021).

► **Facilitare il ricorso a strumenti di equity**

Le imprese a impatto restano spesso legate a logiche di finanziamento tradizionale (sovvenzioni pubbliche o prestiti bancari), mentre gli altri strumenti della finanza a impatto (es. *equity, bond, blended finance*) sono ancora poco conosciuti. Il bisogno di diversificazione delle forme di finanziamento, dovrebbe però incoraggiarle a interessarsene, proprio perché ad ogni fase del loro sviluppo corrispondono bisogni di strumenti finanziari e di investitori diversi. (Taffari & Randazzo, 2020).

Facilitare l'accesso, per le imprese a impatto, agli strumenti di equity

Gli strumenti di finanziamento in equity, utili a investire in ricerca e innovazione, alla crescita aziendale e allo scale-up delle attività, permettono alle imprese di aumentare il proprio patrimonio, integrando il ricorso più abituale (ma non sufficiente) ai prestiti bancari. Tali strumenti sono anche molto rilevanti per **rispondere alla sottocapitalizzazione** cronica delle imprese sociali e degli ETS, e permettono di **assumere più rischi** e di **resistere meglio alle crisi**, come osservato durante la pandemia di Covid19: le imprese con un capitale superiore al loro livello di indebitamento dimostrano una situazione finanziaria e patrimoniale più sana, e possono far fronte a esigenze improvvise di liquidità (Cantieri ViceVersa, 2021).

È però spesso evidenziato nella letteratura che **investimenti equity comportano alti costi di gestione e strutturazione per chi investe**, in particolare per costruire strumenti e veicoli pensati appositamente per le imprese a impatto (es. con la creazione delle infrastrutture necessarie alla misurazione d'impatto), spesso incompatibili con la dimensione più ridotta dei *deal* e con l'aspettativa di minori rendimenti finanziari da parte delle imprese a impatto sociale (Cantieri ViceVersa, 2021).



I lavori di Cantieri ViceVersa (2021) concludono che mancano interventi da parte delle amministrazioni in quest'ambito. Tali interventi potrebbero consistere nel coinvolgimento di attori pubblici nelle iniziative di investimento dirette alle imprese a impatto.

Sostenere, con fondi pubblici, la creazione di fondi a impatto

Gli investimenti in seed capital sono quelli che permettono l'avvio di una attività di impresa e rappresentano una prima sfida per le imprese a impatto. L'investimento in questa fase (in generale da parte di business angels e di alcuni fondi di investimento specializzati) implica l'assunzione di un alto rischio di perdita finanziaria. Quando un progetto funziona, si realizza una plusvalenza sufficientemente grande – al momento della prima raccolta di fondi – da superare le perdite accumulate su altre imprese e da garantire un rendimento per il fondo. Visti i rendimenti più bassi delle imprese sociali relativamente al mercato dell'equity e il rischio più difficile da valutare (Tiresia, 2019; Commissione europea, DG Employment, Social Affairs and Inclusion, 2020), **questo modello è difficile da applicare ai progetti innovativi a impatto sociale.**

Una soluzione potrebbe essere l'istituzione di **un meccanismo di sostegno pubblico per i fondi che intervengono sul finanziamento delle fasi di avvio dell'attività di nuove imprese a impatto.**

Si può citare a tale proposito l'iniziativa del governo francese lanciata nell'ambito della strategia nazionale "Pacte de croissance pour l'économie sociale et solidaire" e del *French Impact* per promuovere la creazione di nuovi fondi di avviamento per le imprese a impatto.

Sebbene questo sostegno sia particolarmente utile per i fondi seed, si applica altrettanto bene a tutti i fondi che intervengono su tutte le fasi di sviluppo di un'impresa.

Si rimanda anche alla **Raccomandazione 2 delle 10 Raccomandazioni di SIA:** "Supportare la creazione, lo sviluppo e l'accessibilità di fondi a impatto, fondi di fondi o altri veicoli finanziari che finanzino iniziative a impatto sociale".

Facilitare il coinvolgimento del FEI nei fondi a impatto italiani

Il FEI svolge già oggi un ruolo primario nel fornire risorse a sostegno della finanza a impatto in tutta Europa, e può avere un ruolo fondamentale nello sviluppo del settore in Italia (SIA, Ago.



2022). Si osserva però che la prassi generale in Italia – ovvero creare fondi *captive*, in cui gli sponsor svolgono il ruolo sia di investitori nel fondo sia di decisori nella società di gestione – è in contrasto con la prassi abituale del FEI, che prevede, nella costituzione di fondi di *private equity* (PE) o di *venture capital* (VC), a impatto o no, la presenza di team di gestione totalmente indipendenti, nelle cui mani ricade il processo decisionale.

Per il FEI, questa mancanza di indipendenza dei team di gestione dei fondi italiani è un freno potenziale alla partecipazione a operazioni in Italia: **garantire la presenza di investitori istituzionali** nei fondi a impatto e **incoraggiare l'emergere di team di gestione** riconosciuti dagli sponsor del fondo, la cui indipendenza possa essere garantita, sono due soluzioni identificate dal FEI stesso per rispondere a questa sfida.

Altri attori invece ritengono invece che le pratiche del FEI dovrebbero evolvere in ottica più inclusiva rispetto alla prassi e al contesto socioculturale del Paese nel quale interviene. Su questo punto di vista, si rimanda al paper di SIA *Proposte per una rafforzata cooperazione con il FEI: sfide e opportunità della finanza a impatto in Italia* (SIA, Ago. 2022) che evidenzia “come il sostegno a questa modalità di investimento richieda l'adozione di un approccio che tenga conto delle sue specificità e delle sue sostanziali differenze rispetto ad altri ambiti di intervento più vicini alle logiche della finanza tradizionale e del *venture capital*”.

Lo stesso paper si conclude con nove proposte operative, articolate su tre assi: a) **dialogo tra il FEI e gli attori della finanza d'impatto** che operano sul territorio, vera e propria cinghia di trasmissione delle risorse agli operatori dell'economia sociale; b) **conoscenza del contesto culturale e giuridico locale**, per rendere più fluidi i processi; c) **sviluppo di strumenti ad hoc**, definiti in considerazione delle peculiarità degli operatori della finanza a impatto.

Si rimanda, in aggiunta, alla **Raccomandazione 6** delle **10 Raccomandazioni di SIA**: “Prevedere un più intenso coinvolgimento degli investitori istituzionali e degli investitori qualificati/professionali a supporto degli investimenti a impatto”.

► **Creare incentivi fiscali per sostenere sia la domanda che l'offerta**

L'OCSE segnala che i quadri legali che non fanno leva sulla politica fiscale spesso portano a una sottoutilizzazione delle forme giuridiche dell'economia sociale. In generale, **la creazione di incentivi fiscali e lo sviluppo di strumenti fiscali possono promuovere l'adozione di nuove forme giuridiche** (es. imprese sociali) **e favorire l'impegno delle imprese a impatto** (OCSE, 2022). In Italia, esiste già un mix di diversi strumenti e dispositivi (come illustrato nella tabella in **ALLEGATO B**).

Senza necessariamente creare nuovi incentivi, un orientamento più chiaro degli strumenti fiscali esistenti a favore



delle imprese e degli investitori a impatto sarebbe un passo importante a favore del settore.

Incentivi fiscali per le imprese a impatto e per investitori e donatori

Le imprese a impatto possono essere esentate dal pagamento dell'imposta sulle società sui loro profitti, godere di aliquote IVA ridotte o usufruire di costi per l'assicurazione sociale ridotti o coperti da sussidi pubblici.

Incentivi fiscali per investitori o donatori (rimborsi fiscali) sono usati per i privati e le imprese affinché effettuino donazioni a delle imprese a impatto o a organizzazioni dell'economia sociale.

In Italia (come, ad esempio, in Francia), gli investitori in imprese sociali possono anche beneficiare di specifiche detrazioni fiscali sul capitale investito. Queste detrazioni prendono la forma di una riduzione delle imposte sui rendimenti degli investimenti e di detrazioni fiscali su una parte del capitale che hanno investito, purché vi mantengano i loro investimenti per cinque anni (Bono, 2021²⁵).

Molti investitori sono ancora riluttanti a partecipare al mercato dell'impact investing a causa della mancata corrispondenza tra le aspettative di rischio e di rendimento, ostacolo che potrebbe essere superato grazie all'istituzione di altri incentivi fiscali dedicati. Degli incentivi limitati nel tempo possono già essere sufficienti a

determinare dei cambiamenti a lungo termine nel comportamento degli investitori.

Box II. 4.

Esempio: Nel Regno Unito (RU), Social Investment Tax Relief (SITR)

Il Social Investment Tax Relief (SITR) è stato istituito nel 2014 dal governo britannico, con lo scopo di promuovere il mercato degli investimenti sociali, incoraggiando gli investitori a sostenere le imprese sociali accreditate. Si tratta di uno sgravio fiscale: gli individui che fanno un investimento che rientra nei criteri fissati dal SITR, attraverso questo incentivo possono dedurre il 30% del costo del loro investimento dall'imposta sul reddito. Il SITR è un esempio di aiuto di Stato in cui il governo fornisce un sussidio agli investitori per incoraggiare gli investimenti in specifici tipi di società o fondi. Esistono altri aiuti di Stato nel RU destinati a sostenere le imprese a impatto: EIS, Seed EIS (SEIS) e Venture Capital Trusts (VCT).

Fonte: SIA, Montesi & Pesavento, Feb. 2022 (da HM Treasury, 2021)

²⁵ L. BONO (2021): Legal reform as a catalyst for social enterprise (https://www.lexmundiprobono.org/wpcontent/uploads/2022/01/Lex_Mundi_ProBono_A4_Report_INTERACTIVE_2022.pdf)



Incentivi fiscali per specifici settori e attività ad impatto

Gli incentivi fiscali possono essere utilizzati per fornire un sostegno mirato a specifici settori. Ad esempio:

- Per le imprese che operano nei settori **sociosanitari** (Italia, Belgio, Francia);
- Per i **fondi verdi**, che stimolano gli investimenti nelle energie rinnovabili e nell'agricoltura sostenibile (Paesi Bassi);
- Per le **società immobiliari solidali** ("foncières solidaires") o che forniscono abitazioni a basso costo ("HLM") per le persone svantaggiate (Francia);
- Per le imprese che creano **opportunità di lavoro per lavoratori vulnerabili o marginalizzati** (es. con disabilità) (Italia, Francia, Slovacchia e Slovenia).

Queste politiche contribuiscono a stimolare l'attività economica in aree identificate come particolarmente importanti per una determinata zona geografica (OCSE, 2022).

L'importanza di valutare i risultati degli incentivi fiscali

Gli incentivi fiscali orientati agli investimenti a impatto sono quindi uno strumento molto importante per sviluppare e sostenere il mercato.

Tuttavia, come analizzato, diversi incentivi fiscali esistono già (vedi **I. b**): è fondamentale fare un passo indietro per avere una visione d'insieme della situazione e provare a **valutare**

l'impatto reale sugli investimenti di questi incentivi, e la loro efficacia attuale in termini di parametri (es. perimetro, percentuale, plafond di investimenti, etc.). Sulla base di queste valutazioni potranno essere creati degli incentivi adatti sia per gli investitori, che per le imprese.

Vedi Capitolo III. Linea di azione 3

– Ricorrere a degli incentivi fiscali, finemente calibrati e monitorati, sia per gli investitori (offerta), che per gli emittenti (domanda).

Su l'utilità di questi incentivi, si rimanda inoltre alla **Raccomandazione 5** delle **10 Raccomandazioni di SIA**: "Prevedere una tassazione agevolata sulle rendite finanziarie per i finanziamenti e gli investimenti a impatto rivolti ai soggetti dell'economia sociale".

T 2.2 Rafforzare l'offerta globale di capitale disponibile

► Aumentare il ricorso al risparmio dei dipendenti

Da sei anni si osserva in Italia un periodo di forte aumento del risparmio: il valore dei conti correnti di clienti privati ha superato i **1.800 miliardi di euro** e continua a crescere (dati ABI, 2022²⁶). Questo fenomeno, osservato anche in altri Paesi dell'UE, è però particolarmente significativo in Italia, ed evidenzia una propensione abbastanza bassa all'investimento, inferiore rispetto ad altri Paesi



occidentali. Oggi, in particolare con l'avanzare dell'inflazione che rischia di creare una perdita colossale sul risparmio privato disponibile, molti intervistati nell'ambito di questa ricerca condividono l'idea che **in Italia debbano essere creati degli strumenti per incentivare la mobilitazione di questo risparmio**.

Fondi EuSEF

Il marchio "EuSEF" (per i fondi dedicati all'impatto sociale e ambientale) è uno strumento potente per incentivare investitori individuali a investire nelle imprese sociali. Un primo passo per favorirne la creazione in Italia sarebbe quello di impostare incentivi fiscali e patrimoniali, partendo dall'**armonizzazione degli incentivi** esistenti. In particolare:

- dovrebbe essere creato un **incentivo fiscale simile a quello esistente per gli ELTIF** (i fondi di investimento europei a lungo termine dedicati alle PMI);
- un fondo EuSEF che faccia credito a un'impresa sociale dovrebbe **permettere ai suoi sottoscrittori di beneficiare di agevolazioni fiscali**, come è già possibile per esempio sulle piattaforme di *equity crowdfunding* (o "crowdequity");
- infine, un fondo EuSEF dovrebbe essere in grado di **accedere al Fondo di Garanzia per le PMI** (vedi **II. 2.1.1**), per coprire parte dei rischi di un prestito.

Fondi solidali di risparmio per i dipendenti

Oltre ai fondi EuSEF, molti tra gli intervistati ritengono **molto interessante il modello dei c.d. "fondi 90/10" francesi, fondi che usano il risparmio dei dipendenti** per investire una parte in attività solidale (vedi **Box II. 5** sotto).

Questa ricerca ritiene interessante per la PA commissionare uno studio di fattibilità dedicato ai Fondi solidali 90/10 francesi (e a eventuali altri modelli simili nell'UE) al fine di vedere nel dettaglio come funzionano e come adattarli, se possibile, al contesto italiano.

Di seguito alcune delle caratteristiche che questi fondi dovrebbero avere nel caso in cui in Italia si decidesse di puntare sul loro sviluppo:

- **Un riconoscimento ufficiale** (es. con un marchio) da parte dello Stato o di una struttura privata selezionata dalla PA;
- **Una certa percentuale** (ad esempio tra il 5 e il 15%) **del portafoglio investita in imprese o attività sociali** (compresi i SIB);
- **La percentuale restante** (in questo caso tra l'85 e il 95%) **investita in attività che rispettano almeno le caratteristiche dell'investimento SRI** (migliore liquidità e un rendimento, in teoria, leggermente più elevato rispetto a un fondo investito al 100% in attività sociali);

²⁶ Associazione bancaria italiana (ABI), Sintesi giugno 2022: https://www.abi.it/DOC_Mercati/Analisi/Scenario-e-previsioni/ABI-Monthly-outlook/Sintesi%20giugno%202022%20st.pdf



→ **Una tolleranza per andare temporaneamente sopra il plafond** di 10/15% sarebbe essenziale per incoraggiare i fondi a rimanere più vicini al limite superiore che a quello inferiore (5%); questo freno è stato indentificato, in Francia, in un rapporto (Comité Consultatif Français pour l'Investissement à Impact, 2020);

→ In una fase successiva, e solo dopo una valutazione della misura, dovrebbero essere **presentati obbligatoriamente ai dipendenti di aziende di una certa dimensione.**

Un ultimo elemento utile sarebbe **la pubblicazione annuale di un rapporto sullo stato di attuazione di questi strumenti**, presentando una serie di dati chiave (numero di fondi, di soggetti investiti, di investitori individuali, importo raccolto ogni anno) che permetterebbero delle analisi ulteriori sulla loro utilità (in Francia, ad esempio, FAIR e il quotidiano La Croix pubblicano un rapporto annuale chiamato "barometro della finanza solidale" che presenta l'impatto dei "Fondi 90/10"²⁷).

Box II. 5

Esempio: i "Fondi solidali 90/10" in Francia

Nel 2001, il governo francese ha introdotto il meccanismo dei "Fondi solidali 90/10". Questo tipo di fondi di risparmio solidale **investe dal 5 al 10% degli asset in imprese a impatto sociale** e il restante **90-95% in imprese tradizionali** (aiutando così il fondo ad essere più liquido) che rispondono ai Principi degli investimenti socialmente responsabili (SRI).

Le imprese con più di 50 dipendenti hanno **l'obbligo** (dal 2008) **di offrire al personale la possibilità di investire parte del proprio stipendio in almeno un fondo solidale 90/10** (oltre ai regolari schemi di risparmio disponibili). L'utilizzo si è rivelato un grande successo in Francia, con un importo totale di **14 miliardi di euro** su questi fondi (a fine 2021) che rappresentano tutt'ora un importante veicolo per lo sviluppo degli investimenti a impatto.

L'interesse dei "fondi solidali" risiede peraltro in un ulteriore motivo: incoraggiano gli investitori che li detengono (istituzionali, banche) a mostrare un **maggiore interesse per il settore** degli investimenti a impatto sociale.

Fonte: SIA, Montesi & Pesavento, Feb. 2022 (da Evpa, 2017); FAIR-Finansol

²⁷ <https://www.finance-fair.org/fr/barometre-de-la-finance-solidaire>



Vedi Capitolo III. Linea di azione 4

– Creare un nuovo tipo di "fondo di risparmio solidale per i dipendenti" (es. francese dei fondi "90/10") – di cui una certa percentuale del portafoglio è investita in imprese o attività sociali.

Fondi di investimento pubblici aperti al pubblico

Un'altra buona pratica alla quale la PA potrebbe ricorrere per aumentare il ricorso al risparmio degli italiani è quella di **creare direttamente dei fondi di investimento pubblici aperti al pubblico**. Per illustrare questo argomento, si rimanda all'iniziativa del Governo francese che, attraverso Bpifrance (banca pubblica di investimento), **ha creato nel 2020 un fondo di capital investments ("Bpifrance Entreprises 1") aperto a tutti gli individui** con un *ticket* minimo di 5.000 euro. Il fondo investe in più di 1.500 imprese con "un impatto reale sulla società", per la maggior parte in Francia²⁸. Il successo del primo fondo ha condotto Bpifrance ad avviare, nel 2022, un secondo fondo di 100 milioni di euro, con un *ticket* d'entrata abbassato a 3.000 euro per permettere a più persone interessate di investire²⁹.

Il crowdfunding

In termini assoluti, i numeri del crowdfunding rappresentano ancora poco se si guarda ai volumi totali del settore finanziario in Italia.

Il crowdfunding è comunque uno strumento tutt'altro che trascurabile per le piccole imprese e per i progetti

²⁸ caissedesdepots.fr/.../bpifrance-entreprises-1-capital-investissement-pour-particuliers (in francese)

²⁹ bpifrance.fr/.../bpifrance-entreprises-2-3-questions-pour-mieux-connaître-ce-fonds (in francese)

che ne beneficiano.

I diversi incentivi pubblici esistenti dovrebbero quindi essere indirizzati a tutte le forme di crowdfunding, In particolare:

→ così come un sottoscrittore ottiene un incentivo fiscale se investe in un'impresa sociale su una piattaforma di crowdequity, dovrebbe riceverlo anche se finanzia l'impresa in debito su una piattaforma di lending crowdfunding (o "crowdlending");

→ Allo stesso modo, una piattaforma di crowdlending dovrebbe poter ricorrere al Fondo di garanzia per le PMI, al pari di una banca che concede un prestito ad un'impresa sociale.

Vedi su questo argomento, nel **Capitolo III, la Linea di azione 3** (incentivi fiscali).

Le piattaforme di crowdfunding sono peraltro dei vettori preziosi di **diffusione della cultura finanziaria** – e della cultura della finanza a impatto in particolare – sia per chi investe che per i soggetti investiti. Da qui l'importanza per la PA di **incoraggiare lo sviluppo** delle piattaforme di *impact crowdfunding*, **armonizzando gli incentivi esistenti** (fiscali, di garanzie), e allo stesso tempo **controllando** il modo in cui queste piattaforme valutano l'impatto, per proteggere i risparmiatori italiani contro *l'impact washing*.



► Usare e orientare le risorse pubbliche verso l'impact investing

Orientare le risorse esistenti (fondi UE e nazionali) per sviluppare le capacità di finanziamento della PA è un altro aspetto sul quale la PA stessa può rivestire un ruolo importante (per finanziare veicoli di investimento, garanzie, sovvenzioni, etc.), come già evidenziato nelle 10 Raccomandazioni di Social Impact Agenda per l'Italia (SIA).

In Italia, le risorse del PNRR (Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza) sembrano particolarmente adeguate a sostenere il mercato dell'impact investing.

Per un'analisi più approfondita, si rimanda al paper dedicato a questo argomento di Social Impact Agenda (SIA): PNRR e Impact Investing: sfide e opportunità (Chiaf & Montesi, 2022)

Perché ciò si verifichi, una **rigorosa impostazione del PNRR a livello degli enti locali è stata identificata da alcuni partecipanti come una sfida di sviluppo importante.**

Tale impostazione necessita di un collegamento forte tra tutti gli attori della catena di valore (UE, Ministero delle Finanze, regioni, comuni, fino ai progetti), che devono essere sensibilizzati sull'impatto sociale.

Per illustrare ulteriormente quest'idea, si rimanda alla pubblicazione del Forum del Terzo Settore³⁰ relativa alla sua *Summer School 2022* di Cantieri ViceVersa (vedi a proposito **Box II. 2**).

A livello dell'UE, oltre alle risorse comunitarie dedicate disponibili nel programma InvestEU del budget 2021-2027, l'adozione dell'Accordo di Partenariato 2021-2027³¹ con la Commissione europea permetterà all'Italia di ricevere 42,7 miliardi di euro nel periodo 2021-2027 per promuovere la coesione economica, sociale e territoriale, con particolare attenzione alle regioni del sud del paese (30 miliardi di euro sono destinati alle regioni meno sviluppate del Sud Italia).

Il ruolo della PA per gestire le opportunità rappresentate da questi fondi sarà essenziale (come sottolineato dalla stessa Commissaria europea per la Coesione e le riforme, Elisa Ferreira³²): sarà necessario implementare dei meccanismi solidi di coordinamento e di monitoraggio dei finanziamenti per garantire che imprese e progetti a impatto possano sfruttarli al meglio.

► Usare gli appalti pubblici per aumentare l'offerta di capitale e promuovere lo sviluppo delle imprese sociali

I Governi sono spesso i maggiori acquirenti di beni e servizi in un'economia nazionale. La PA dispone quindi di una leva importante attraverso gli appalti pubblici, da un lato per aumentare l'offerta netta di capitale dedicato alle imprese sociali, creando così un segnale per gli investitori, dall'altro per facilitare lo sviluppo delle imprese sociali, anche in



termini di competenze e di struttura, per rispondere agli appalti più rilevanti.

Le **norme UE sugli appalti pubblici** (2014/24/UE), entrate in vigore nel 2014, hanno rappresentato un significativo passo in avanti per il settore. Esse offrono nuove opportunità alle imprese sociali e **incoraggiano la valutazione delle offerte sulla base del miglior rapporto qualità/prezzo**, con la regola dell'"offerta economicamente più vantaggiosa", che consente alle autorità pubbliche di attribuire maggiore importanza al valore sociale o al risultato atteso rispetto al prezzo. Inoltre, le norme europee sugli appalti pubblici offrono maggiori opportunità per i "contratti riservati", incoraggiando l'adozione di "**clausole sociali ed etiche**" (riguardanti le condizioni di lavoro, le pari opportunità, etc.) (Commissione europea, 2020).

Nonostante il miglioramento della normativa sugli appalti pubblici, la sua applicazione pratica e concreta in molti Paesi è ancora largamente insoddisfacente, secondo la Commissione europea. Le carenze individuate dipendono da diversi fattori e, in particolare, dalla **mancanza di informazioni**. In effetti, sebbene la norma italiana offra (nel Codice dei Contratti Pubblici, CCP) l'opportunità di subordinare i requisiti economici delle procedure di appalto a obiettivi sociali o di sostenibilità ambientale, l'aggiudicazione basata sul criterio del prezzo più basso o dell'offerta economicamente più vantaggiosa ha

generalmente prevalso (Commissione europea, 2020). La contrattualizzazione diretta e la contrattualizzazione tramite bandi riservati per le imprese sociali sono state utilizzate solo marginalmente.

D'altra parte, **ampliando le possibilità di fare ricorso a clausole sociali e ambientali**, il nuovo Codice ha migliorato la trasparenza e sostenuto l'innovazione negli appalti pubblici. In aggiunta, le nuove modalità di contrattualizzazione con la PA, attraverso l'"**Amministrazione condivisa**" (**co-programmazione, co-progettazione, convenzioni**), introdotte dal Codice del Terzo Settore (CTS), dovrebbero progressivamente ampliare le forme di rapporto giuridico tra enti del Terzo Settore e PA. Così, la PA può coinvolgere gli ETS nella gestione di servizi – solitamente servizi sociali – che avrebbero altresì potuto essere affidati con procedure ai sensi del CCP e delle direttive dell'UE da esso recepite.

Si apre quindi una nuova era per l'utilizzo delle possibilità sopra menzionate, con la speranza che sia l'occasione per perfezionarle. **Spetta ora alle amministrazioni pubbliche cercare di valorizzare il coinvolgimento degli enti dell'economia sociale in un'ottica di generazione di valore economico e sociale.**

³⁰ <https://www.forumterzosettore.it/pubblicazioni/>

³¹ <https://ec.europa.eu/info/publications/partnership-agreement-italy-2021-2027>

³² https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/SPEECH_22_4613



Vedi su questo argomento la **Linea di azione 8** – Mettere in pratica i concetti dell'“amministrazione condivisa”, e portarli avanti, per co-sviluppare PPP innovativi.

Per approfondire questo argomento, si rimanda inoltre alla **Raccomandazione 10** di SIA, nelle sue **10 Raccomandazioni**: “Promuovere l'uso e l'applicazione delle direttive comunitarie in materia di appalti”.

La creazione di un database di tutti gli appalti pubblici che comprendono degli obiettivi sociali o ambientali, o dei bandi riservati alle imprese ad impatto (collegato alla Banca dati nazionale dei contratti pubblici, e idealmente, inserito nella piattaforma più ampia proposta nel **capitolo 2**), potrebbe **rendere più visibili le opportunità di appalto pubblico** orientato, attraverso l'uso di criteri sociali e/o ambientali, verso le imprese sociali.

Sarebbe utile pubblicare online, in parallelo, un elenco di strutture private e pubbliche (operatori pubblici, associazioni specializzate, studi legali, società di consulenza, intermediari finanziari, etc.) che possono fornire informazioni o sostenere le organizzazioni interessate durante la fase di redazione di un'offerta in risposta a un appalto pubblico.

TEMA 3 - Migliorare l'informazione disponibile sulla finanza a impatto e la trasparenza del mercato

T.3.1. Rendere più comprensibile e visibile la finanza a impatto, migliorando l'informazione e la trasparenza del mercato

► Riflettere a livello nazionale ed europeo su una definizione dell'impatto e una classificazione degli impatti

L'accesso a informazioni di qualità è una difficoltà ampiamente condivisa dagli attori del mercato, e impedisce di raggiungere un livello soddisfacente di trasparenza. Di conseguenza, ad oggi, le decisioni di investimento vengono prese con informazioni incomplete e senza una giusta valutazione del rischio, del rendimento e dell'impatto. L'Impact Outlook 2019 di Tiresia mostra peraltro che la “**mancanza di definizione comune della finanza a impatto**” è una delle preoccupazioni più importanti per gli attori dell'ecosistema.

È quindi fondamentale definire in maniera chiara e univoca cosa si intende per "impatto sociale" e "impatto ambientale" e quali sono le caratteristiche essenziali di questi investimenti. Omettere questo lavoro, farebbe correre all'Italia il rischio di incoraggiare indirettamente il *social washing*, lasciando a ciascuno la “sua” definizione di *social impact*.



Si ritiene dunque necessario, per migliorare l'informazione e facilitare la comparabilità tra diversi attori e prodotti del mercato, **ricorrere a definizioni ufficiali dell'impatto sociale e ambientale e a una classificazione comune dei diversi tipi di impatto.**

Partendo dai riferimenti regolamentativi esistenti a livello nazionale ed europeo, per esempio le Linee guida sulla valutazione della riforma del Terzo Settore o la Tassonomia dell'UE, sarebbe auspicabile avviare un lavoro di **definizione e classificazione dell'impatto a livello nazionale**, che potrebbe alimentare i processi definitivi a livello europeo.

Il passo giusto potrebbe essere quello, per il Governo, di creare **un gruppo di lavoro** responsabile dell'elaborazione di una definizione di “*impatto*” per l'Italia, le cui attività sarebbero gestite dalla struttura amministrativa proposta precedentemente.

Usando i lavori già effettuati a livello nazionale ed europeo, questa definizione cercherebbe di:

- **Definire i concetti chiave dell'impact investing**, usando un linguaggio semplice e universale, comprensibile da tutti gli attori dell'ecosistema (imprenditori, PA, etc.);
- **Fornire un sistema di classificazione dei diversi livelli di**

analisi: investitori e imprese (*entity level*), prodotti finanziari (*product level*) e attività (*activity level*);

→ **Basarsi sulla disponibilità di informazioni standardizzate da parte di investitori e imprese** che vengono rese pubbliche.

Tali definizione e classificazione dovrebbero permettere di prendere delle decisioni informate e coerenti, proteggere i piccoli investitori individuali dal *social washing*, contribuire a indirizzare le risorse finanziarie verso delle attività e delle aziende socialmente e ambientalmente responsabili, e armonizzare le modalità di misurazione della sostenibilità.

Vedi Capitolo III. Linea di azione 5 – Formare un Gruppo di lavoro con la missione di definire cosa sono gli “investimenti a impatto” ed elaborare una classificazione degli impatti.

Perché abbiano un'utilità effettiva, definizione e classificazione dell'impatto dovrebbero essere usate dalle imprese e dai fondi a impatto ai fini della rendicontazione.

► **Rafforzare l'informazione disponibile, le conoscenze reciproche degli attori dell'ecosistema, e la visibilità della finanza a impatto**
Oltre alla necessità di chiarezza, un'altra priorità per il futuro è quella



di migliorare la visibilità del settore che, insieme al **riconoscimento** delle imprese a impatto, è uno dei quattro pilastri fondamentali identificati dalla Commissione europea per lo sviluppo dell'*impact investing*, 2020.

Il primo attore da (in)formare è la PA stessa. Troppo spesso, il personale amministrativo non conosce il settore, i suoi attori, le loro particolarità e i relativi bisogni. Uno degli obiettivi principali di un'unità amministrativa dedicata all'*impact investing* potrebbe quindi essere quello di **stabilire dei contatti con le altre amministrazioni** – centrali così come regionali – per condividere informazioni sul settore, nell'ottica di diffondere l'idea che quest'ultimo non è un semplice epifenomeno ma **un movimento politico-culturale** con il potenziale di cambiare la società.

Elaborare una strategia di comunicazione per raggiungere gli stakeholder pubblici sarà essenziale per garantire che comprendano le particolarità e le potenzialità del settore e ne favoriscano lo sviluppo.

Alcune delle priorità di questa "strategia" dovrebbero essere:

→ in primis, **far conoscere l'unità amministrativa dedicata** e affermare il suo ruolo di punto di riferimento unico nella PA in materia di investimenti a impatto;

→ far **conoscere gli attori dell'ecosistema** e le loro particolarità

(giuridiche, finanziarie, etc.) e far comprendere **l'importanza di sostenerli**;

→ far conoscere **le misure pubbliche** che esistono già (co-programmazione/co-progettazione/convenzioni, etc.), per incoraggiarne il ricorso da parte della PA;

→ comunicare e condividere gli **sviluppi e le sfide future relative al settore**, a livello europeo (es. Tassonomia sociale) e nazionale.

In un secondo momento, sarà importante **migliorare l'informazione disponibile su *impact investing***, sia per informare le imprese delle misure e dei prodotti finanziari esistenti e per incoraggiare gli investitori (professionali e individui) a investire nell'impatto, sia per diffondere le conoscenze e incrementare l'interesse della popolazione sul tema. Solo così non sarà più un tema "di nicchia", ma diventerà di interesse per le autorità pubbliche e politiche a tutti i livelli.

Ciascuno degli attori del mercato svolge un ruolo per informare gli altri sulle proprie attività, la PA però ne ha uno decisivo per facilitare le conoscenze generali. Dovrebbe in particolare:

→ Rafforzare la **visibilità e la presenza mediatica** dell'*impact investing*;

→ Incoraggiare **fonti e canali di informazione dedicati** e diversi (siti, blog, giornali);



→ Comunicare su misure e strumenti **di sostegno esistenti**;

→ Aiutare e **facilitare il dialogo** tra i diversi attori dell'ecosistema;

→ **Nominare degli ambasciatori** che possano sensibilizzare l'opinione pubblica al di fuori della comunità degli *habitué* (vedi l'esempio della *End High Cost Credit Alliance*³³);

→ Incoraggiare le organizzazioni a impatto a comunicare e condividere le proprie esperienze (nelle scuole di istruzione superiore, i giornali, forum online, etc.).

T.3.2 Favorire lo sviluppo della misura d'impatto e la trasparenza dei dati

Una citazione di Paolo Venturi, direttore di AICCON e della FundRaising School, illustra perfettamente l'importanza di sviluppare misura e valutazione d'impatto: *"La valutazione d'impatto sociale diventa così uno strumento prezioso e potente, forse il dispositivo migliore che abbiamo per orientare l'intenzionalità di istituzioni pubbliche e private, profit e non profit, market e non market, verso uno sviluppo più sostenibile ed equo e per misurare il valore di organizzazioni orientate allo scopo."*³⁴

Raccogliere dei dati affidabili per valutare l'impatto di politiche pubbliche, investimenti, progetti e imprese ad impatto

Senza **dati trasparenti, comparabili e interoperabili, non è possibile**

realizzare una valutazione d'impatto.

Tali dati, provenienti dalle statistiche ufficiali e amministrative e da ricerche private, permettono di aumentare la visibilità del settore, contribuendo a chiarire il ruolo delle imprese a impatto per i responsabili politici (Commissione europea, 2020). Malgrado dei costi potenzialmente importanti, questo sforzo deve continuare ed essere considerato **un investimento fondamentale per lo sviluppo del settore.**

Sull'importanza della raccolta dei dati, si rimanda alla **Raccomandazione 3** delle **10 Raccomandazioni di SIA**: "Favorire la raccolta dei dati (...)".

Un quadro comune per la raccolta dei dati sull'impatto

Si consiglia di **creare un quadro comune per la raccolta dei dati sull'impatto** per definire degli standard minimi di raccolta e garantire comparabilità e interoperabilità dei dati (OCSE, 2015; ITF, 2022).

Per delineare un tale quadro di riferimento – che dovrebbe poi essere inserito negli standard più ampi di rendicontazione dell'impatto – è prima necessario raggiungere un consenso sulla nozione d'*impatto*: in quest'ottica, la proposta avanzata precedentemente assume un'importanza ancora maggiore.

Questo quadro comune richiede

³³ <https://responsiblefinance.org.uk/2018/03/michael-sheen-launches-end-high-cost-credit-alliance-at-responsible-finance-conference>

³⁴ <https://italianonprofit.it/risorse/opinioni/valutazione-cambiamento-sociale>



Lo sviluppo di una “cultura” di raccolta dati e monitoraggio di indicatori non finanziari. In Francia, ad esempio, il Governo ha lanciato, nel 2021, un sito nel quale le imprese possono inserire degli indicatori d'impatto, accessibile gratuitamente al pubblico³⁵. Sebbene l'utilità di questo sito debba essere confermata nel lungo termine, costituisce un passo interessante e nella direzione giusta per sensibilizzare le imprese sulle questioni relative alla misurazione dell'impatto.

I dati pubblici raccolti devono servire in particolare per **valutare l'impatto delle politiche pubbliche** e misurarne l'efficacia. Per permettere la valutazione di «*cost effectiveness*» o di «*cost-benefit ratio*» di un programma pubblico, sono in particolare necessari **dati sui costi delle politiche pubbliche**. Tali dati devono inoltre servire **per comparare gli impatti di un progetto rispetto a una situazione analoga** che non abbia beneficiato delle attività di progetto (c.d. studi controfattuali), grazie ad esempio a dei dati statistici sulla popolazione (lavoro, salario, educazione, dati sanitari, etc.). In tal senso, la raccolta di questi dati è una **tappa preliminare per l'avvio di Social Impact Bonds**, visto che la valutazione d'impatto ne è una componente fondamentale.

Infrastrutture (pubbliche e private) sicure e accessibili per raccogliere i dati

Lo Stato deve **garantire e impegnare**

risorse finanziarie da investire in **infrastrutture pubbliche di dati sicure ed operative** (OCSE, 2015).

I dati d'impatto, divulgati secondo standard armonizzati (vedi **II. 3.2.3.** sotto), devono essere **facilmente accessibili**, in *open data* (secondo le regole del RGPD), e consentire **ricerca, filtro e aggregazione**. Inoltre, questo sforzo della PA deve essere coordinato tra le diverse amministrazioni, incoraggiando il **lavoro di integrazione dei dati provenienti da diverse amministrazioni** (es. sanità, occupazione, etc.), unico modo per ottenere un'infrastruttura di dati pubblici veramente completa.

Le imprese devono parimenti investire in nuove infrastrutture informatiche per poter comunicare all'esterno dati precisi e credibili. Quando è possibile, **il Governo dovrebbe cercare di sostenerle finanziariamente per facilitarne la transizione digitale**.

Il Governo italiano ha compreso l'importanza della digitalizzazione delle imprese per permettere una raccolta sistematica di dati affidabili: per favorire il **processo di trasformazione digitale** sono state introdotti, in questi ultimi anni, una serie di **incentivi e agevolazioni** (“Bonus Digitalizzazione 2022”). Si ritiene che questo sforzo del Governo possa essere potenziato o indirizzato prioritariamente verso le imprese e le iniziative virtuose.

³⁵ <https://www.impact.gouv.fr>



Si rimanda peraltro alla **Raccomandazione 9** di SIA, nelle sue **10 Raccomandazioni**: “Promuovere la trasparenza sugli impatti e sui costi di problemi ambientali e sociali complessi, sviluppando a livello nazionale e/o europeo un sistema di open data (...)”

► Valutare i risultati delle politiche e delle misure pubbliche

Per soddisfare l'imperativo dell'impatto, gli strumenti di intervento pubblico devono includere la valutazione dei risultati sociali e ambientali conseguiti, passo indispensabile per **integrare le sperimentazioni di successo e favorire l'apprendimento continuo tra le pubbliche amministrazioni** (OCSE, 2019). Obbligarsi a valutare le proprie politiche pubbliche a favore dell'*impact investing* ha effetti virtuosi sotto altri punti di vista:

→ **Per lo sviluppo dell'ecosistema locale**: le autorità pubbliche dovrebbero dare l'esempio per ispirare e incoraggiare aziende e investitori a fare altrettanto;

→ **Per lo sviluppo del settore a livello europeo**: dimostrare all'UE che le iniziative di economia sociale e gli investimenti pubblici per l'impatto sono monitorati, che non impediscono la libera concorrenza e che hanno un impatto positivo a lungo termine;

→ **Per lo sviluppo degli strumenti di outcome payments**: per permetterne l'analisi di risultati e impatti reali (Commissione europea, 2021).

³⁶ ec.europa.eu/info/sites/default/files/swd2021_305_en.pdf

³⁷ oecd.org/regreform/regulatory-policy/ria.htm

³⁸ eib.org/en/projects/cycle/monitoring/aim.htm

Una minoranza di Paesi hanno previsto strumenti per valutare i risultati di politiche importanti per l'economia sociale (OCSE, 2022). In Francia, la Legge sull'economia sociale e solidale (2014) prevedeva la necessità di una valutazione da svolgersi ogni due anni dalla sua entrata in vigore. In Lussemburgo, la Legge del 2016 che ha creato un nuovo status giuridico per le imprese sociali (le *Sociétés d'Impact Sociétal*, SIS) prevede una valutazione entro tre anni dalla sua entrata in vigore (OCSE, 2022; vedi in particolare l'Annex E Case study). Fuori dall'UE, nella Provincia del Québec, è previsto l'aggiornamento del Piano d'azione sull'economia sociale ogni cinque anni e una relazione decennale per valutare la Legge sull'economia sociale istituita nel 2013 (*Social Economy Act*) e la sua efficacia nel lungo termine.

Alcuni esempi di metodologie di valutazione delle politiche pubbliche sono le **Linee guida dell'UE** (*EU better regulation guidelines*, Commissione europea, 2021³⁶), lo strumento decisionale **Regulatory Impact Analysis (RIA)** (vedi le buone pratiche dell'OCSE sul RIA³⁷), o le metodologie sviluppate dalla BEI **Additionality and Impact Measurement framework (AIM)**³⁸ per i progetti di investimenti pubblici.

Vedi Capitolo III. Linea di azione 6 – Incoraggiare la valutazione sistematica delle politiche e delle iniziative pubbliche.



► **Creare un approccio standard della rendicontazione/reporting dell'impatto nelle imprese e per i prodotti finanziari**

Un'indagine globale condotta da BNP Paribas nel 2019³⁹ ha rilevato che il 46% degli investitori intervistati (347 investitori istituzionali) ritiene che l'aspetto sociale dell'ESG sia il più difficile da analizzare e incorporare nelle proprie strategie di investimento. Uno altro studio condotto dal NYU Stern Center for Business and Human Rights nel 2017⁴⁰ ha messo a confronto 12 approcci di agenzie di rating della "S" di ESG e ha rilevato alcuni problemi:

- **la misurazione sociale valuta ciò che è più conveniente**, non ciò che è più significativo;
- la mancanza di standard coerenti alla base della misurazione della sostenibilità sociale **augmenta i costi e crea confusione** nel settore ESG;
- le metodologie di misurazione esistenti non consentono agli investitori **di rispondere alla crescente domanda** di strategie e prodotti di investimento socialmente responsabili.

Per sviluppare la cultura dell'impatto nelle imprese, le autorità pubbliche dovrebbero aiutare gli stakeholder a comprendere e confrontare l'impatto **grazie a un approccio standardizzato alla rendicontazione d'impatto** (GSG, 2018).

In Italia, per esempio, un'iniziativa molto positiva del Governo per promuovere la rendicontazione dell'impatto viene dalla **Riforma del Terzo Settore che ha introdotto delle Linee guida sulla valutazione dell'impatto sociale degli enti del Terzo Settore**, in allegato al Bilancio Sociale annuale⁴¹ che descrive la missione dell'organizzazione e analizza le risorse utilizzate, i risultati raggiunti e gli impatti (positivi e negativi) generati.

Per identificare degli standard uniformi sull'impatto, la Tassonomia ambientale e le diverse Direttive della normativa europea potrebbero essere il punto di partenza. Altri riferimenti utili sono le norme definite dall'*Impact Management Project* (IMP), che individua i principi e le pratiche essenziali per una corretta e completa misurazione e gestione dell'impatto, sia per le organizzazioni non-profit che per quelle profit⁴².

Si rimanda, per approfondimento, alla **Raccomandazione 7** delle **10 Raccomandazioni di SIA**: "Incoraggiare la PA a supportare le iniziative di mutuo apprendimento e cooperazione sulle pratiche di misurazione dell'impatto sociale, promuovendo una armonizzazione dei processi di misurazione per investitori e organizzazioni finanziate".

³⁹ group.bnpparibas/en/news/bnp-paribas-securities-services-esg-global-survey-2019-trends-key-figures

⁴⁰ stern.nyu.edu/experience-stern/global/putting-s-esg-measuring-human-rights-performance-investors

⁴¹ lavoro.gov.it/documenti-e-norme/normative/Documents/2019/DM-23072019-Linee-guida-realizzazione-sistemi-valutazione-impatto-sociale-attivita-svolte-dagli-ETS.pdf

⁴² impactmanagementproject.com/



Inoltre, le leggi che prevedono la divulgazione delle informazioni relative all'impatto delle imprese e i fondi di investimento contribuiscono ad aumentare la trasparenza del mercato e la domanda per opportunità di investimento a impatto (GIIN, 2018).

Per concludere, questo Report ritiene che il Governo debba cercare di **incoraggiare l'uso di standard armonizzati per la contabilità e la rendicontazione d'impatto nelle imprese e società di gestione**.

A tale scopo, **la definizione dell'impatto** (e la classificazione degli impatti allegata) già menzionata **potrebbe diventare il quadro di riferimento per una rendicontazione rigorosa sull'impatto sociale e ambientale** in Italia.

Vedi Capitolo III. Linea di azione

7 – Facilitare l'uso di metodi standardizzati per la raccolta dei dati e per la valutazione, la misurazione e la rendicontazione dell'impatto, sia per le imprese che per i fondi di investimento. Incoraggiare la rendicontazione d'impatto delle imprese e società di gestione.

⁴³ Sull'iniziativa Compromiso País, vedi ad esempio il paper (in spagnolo) del CEPAL (ONU) (2020): *Compromiso País – Que nadie se quede atrás*, in *Inclusión y cohesión social en el marco de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible: claves para un desarrollo social inclusivo en América Latina*. Santiago, LC/TS.2020/59, p. 169-174 (<http://hdl.handle.net/11362/46125>)

TEMA 4 - Favorire lo sviluppo di strumenti innovativi di outcome payments e incoraggiare nuove forme di Partenariati Pubblico-Privati orientati verso l'impatto

T.4.1 Incoraggiare l'uso del Partenariato Pubblico-Privato (PPP) per finanziare dei progetti a impatto e di outcome payments

- **Sviluppare il ricorso a PPP grazie ai concetti dell'“amministrazione condivisa”**

Implementare in maniera più sistematica il concetto di “amministrazione condivisa”: chiave per sviluppare PPP orientati verso l'impatto

Il fatto che il tema del Partenariato Pubblico-Privato (PPP) ispiri riflessioni in tanti Paesi diversi dimostra il potenziale di questo strumento per creare delle modalità nuove e innovative di collaborazione che includano tutti gli attori della società e si interessino a problemi e soluzioni a livello locale, con un impatto diretto sulle vite della popolazione. In Cile ad esempio – Paese nel quale tavoli di lavoro e consultazioni tra attori pubblici, privati e della società civile hanno una lunga tradizione – il Governo ha lanciato **“Compromiso País”**, un'iniziativa per discutere, con tutta la società, delle politiche pubbliche per cercare una maggiore inclusione e coesione sociale.⁴³ Nel Regno Unito,



l'investimento a impatto *place-based* ("basato sul luogo") è un'idea emersa recentemente, portata avanti dall'*Impact Investing Institute*, che cerca di promuovere progetti di partenariato pubblico-privato per investimenti locali.

Nell'affrontare il tema dei PPP, è necessario sottolineare che il ricorso al capitale privato non deve essere visto come un obiettivo da raggiungere a tutti i costi. Lo Stato deve svolgere il suo ruolo nel determinare quale sia lo strumento di finanziamento più adeguato in base al contesto e alla tipologia di progetto da finanziare (a volte, un investimento pubblico sarà più redditizio o più economico); questo sarà possibile per la PA a fronte dell'aggiunta di un meccanismo per garantire la **valutazione sistematica ex ante dell'impatto di un progetto.**

Inoltre, il concetto di **"Amministrazione condivisa"**, in particolare attraverso le nozioni di **co-programmazione** e **co-progettazione**, introduce l'idea che un servizio sociale, per esempio, possa essere co-costruito tramite una collaborazione tra la PA e alcuni ETS. Oltre alla possibilità già esistente di **usare degli indicatori di outcome nei contratti**, questa novità offre un'opportunità da non sottovalutare per immaginare, sviluppare e implementare progetti e iniziative sociali innovative. Includere gli **operatori finanziari nelle discussioni su un nuovo progetto** permetterebbe di aggiungere

delle riflessioni **sulle modalità di finanziamento**, che in molti casi potrebbero includere risorse private (investimenti, filantropia, crowdfunding, etc.).

Vedi Capitolo III. Linea di azione 8 – Mettere in pratica i concetti dell'"amministrazione condivisa", e portarli avanti, per co-sviluppare PPP innovativi.

Incoraggiare il coinvolgimento degli investitori istituzionali nei PPP

Il capitale privato degli investitori istituzionali (es. fondi pensione, compagnie di assicurazione, OICR⁴⁴, etc.) è un'importante opportunità di sviluppo di PPP. Come evidenziato dal Mims, la difficoltà a coinvolgere questi investitori in progetti di PPP è un fattore critico che provoca il sottoutilizzo di tali programmi (Mims, 2022).

Questa difficoltà potrebbe essere in parte risolta ricorrendo a degli **schemi di garanzia pubblica**. Peraltro, la creazione di **strutture dedicate** come quelle proposte precedentemente sembra essere un elemento indispensabile per ridurre le tempistiche di strutturazione dei progetti ed evitare la perdita di competenze nell'amministrazione nel corso degli anni.



Per un'analisi approfondita delle sfide dei PPP, si rimanda al Rapporto della Commissione FIMS: *Investire in Infrastrutture: Strumenti Finanziari e Sostenibilità* (Mims, 2022).

► Favorire la nascita di nuovi tipi di prodotti innovativi per la finanza a impatto

Individuare i nuovi prodotti finanziari che possano rispondere alle sfide attuali e future

Per incoraggiare la natura innovativa della finanza a impatto, la **PA dovrebbe provare ad individuare nuovi prodotti finanziari** che, sviluppati sotto forma di PPP possano rispondere alle sfide attuali e future della transizione ambientale e sociale, e sostenerli (es. *Sustainability-linked bond*; SIINC, *Social Impact Incentive*; Pesavento, 2021).

La PA dovrebbe cercare di monitorare questi PPP e regolamentarli, perché l'impostazione di tali strumenti innovativi è fondamentale per assicurarne la credibilità ed evitare qualsiasi tentazione di *impact washing*. I PPP dovrebbero, in particolare, rispettare le **caratteristiche di base degli investimenti a impatto** (intenzionalità, addizionalità e misurabilità) e **quelle ulteriori caratteristiche potenzialmente identificate dal Gruppo di lavoro** che potrebbe essere istituito dal

Governo per definire gli investimenti a impatto. In parallelo, se la PA vuole sostenere questi strumenti, si potrebbe prevedere **una riduzione fiscale sugli interessi percepiti, o includere una garanzia parziale del capitale** per coprire il rischio dell'investimento (il FEI propone già misure simili per le banche che finanziano tali strumenti).

Rispondere alla rigidità delle regole di contabilità pubblica

In molti Paesi, il quadro contabile utilizzato nel settore pubblico limita lo sviluppo degli strumenti di PbR. Questo è il caso delle **regole di contabilità pubblica italiane**: esse non consentono alla PA di impegnarsi a lungo termine per una spesa che è indefinita sia nella ricorrenza che nell'importo (Bengo & Calderini, 2016; GSG, 2018), situazione che si verifica appunto per un PbR. Queste regole rappresentano uno degli ostacoli più importanti per sviluppare dei prodotti *Outcome based* in Italia, com'è stato confermato per esempio durante l'intervista dell'*Advisory Platform for Social Outcomes Contracting* dalla BEI.

Per superare questa rigidità, diversi approcci sono possibili, non esclusivi l'uno dell'altro:

→ **Identificare dei centri di costo specifici**, che fanno parte della

⁴⁴ OICR: Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio



dotazione pubblica ma sono abbastanza indipendenti in termini di governance e regole contabili. Un esempio nel settore della giustizia penale è la **Cassa delle ammende**, che raccoglie tutte le sanzioni processuali ed è gestita dal Dipartimento dell'amministrazione penitenziaria (Human Foundation, 2017).

→ Secondo alcuni investitori che hanno partecipato a questa ricerca, **il PNRR potrebbe essere uno strumento chiave che dovrebbe fortemente contribuire al superamento di questa rigidità**, nel senso che prevede un'obbligazione di allocare parte dei suoi fondi in azioni sociali e ambientali e un versamento di questi fondi in relazione ai risultati effettivamente raggiunti.

→ **L'utilizzo delle risorse delle grandi fondazioni italiane** (che assumerebbero un ruolo di outcome payer) sarebbe una soluzione temporanea per andare avanti con dei progetti pilota di *outcome payment*, coordinati dalla PA ma finanziati da fondi privati.

→ Nella stessa direzione, **il crowdfunding** è un'opzione percorsa recentemente in Israele per un SIB che si propone di ridurre l'isolamento degli anziani a Tel Aviv (FAIR, 2021).

Si propone che questa riflessione particolare sulle regole di contabilità pubblica sia condotta nell'ambito della proposta più ampia che segue.

→ **Creare un veicolo finanziario dedicato che possa essere utilizzato per i finanziamenti outcome-based**

L'esperienza di altri Paesi (es. RU, Francia) dimostra che **disporre di un veicolo finanziario adeguato** alle esigenze e alle particolarità degli investimenti outcome-based è prezioso per accelerare la strutturazione e lo sviluppo dei progetti. Su questo argomento, la semplicità è fondamentale se si vuole che tutti gli attori (amministrazioni, investitori, *investees*, intermediari, etc.) si appropriino dello strumento in modo efficace. Secondo la BEI, si rivela molto meno difficoltoso e più vantaggioso nel lungo periodo **creare un veicolo finanziario ad hoc, progettato fin dall'inizio per le finalità degli investimenti basati sui risultati** (in particolare per i SIB).

Tale strumento dovrà essere discusso nel dettaglio ma potrebbe avere le seguenti caratteristiche:

→ Prendere la forma giuridica di un **“European venture capital fund”** (EuVECA), per poter facilmente attirare attori europei e non solo italiani, o comunque **consentire scambi semplici di flussi finanziari** (es. *Special Purpose Vehicle*, SPV, usato nel RU per i SIB);

→ **Dovrebbe essere facile da creare, da gestire, e da chiudere** in termini di **requisiti** (regole sulla liquidità, sulle partecipazioni, etc.);

→ **Essere conosciuto dalle banche e dagli investitori istituzionali,**



compresi quelli stranieri, e facilmente e uniformemente contabilizzato e valutato nel loro bilancio;

→ **Non dovrebbe appesantire il bilancio contabile** dei soggetti investiti (cioè non dovrebbe essere contabilizzato come un debito).

Per creare un tale strumento, sarà inoltre necessario decidere:

→ **La natura giuridica di tutti i flussi finanziari** (investitori/*investees*, PA/ investitori, etc.);

→ **Le regole sul contenuto e sulle modalità di investimento del fondo**, per garantire la trasparenza e la realtà dell'impatto;

→ Come garantire la compatibilità con le norme di contabilità pubblica.

Vedi Capitolo III. Linea di azione 9
– Creare un veicolo finanziario dedicato che possa essere utilizzato per i finanziamenti outcome-based.

T.4.2 Sviluppare i Social Impact Bonds (SIBs) in Italia

Diversi approcci dello stesso strumento

Il SIB essendo uno strumento relativamente nuovo, ogni Paese cerca di adattarlo a seconda delle proprie caratteristiche e priorità. Questo lo dimostra l'esempio di diversi paesi:

Il caso britannico

Quest'analisi in particolare rileva che, nel RU, l'obiettivo del SIB è quello dell'efficacia: **la visione dominante del ruolo del SIB nel RU è infatti quella del *commissioning*, secondo la quale lo Stato paga un determinato importo per un determinato outcome sociale** (es. inserire un disoccupato nel mercato del lavoro). La PA britannica ha quindi un approccio commerciale nel SIB, considerandosi come un «compratore» di *outcome* sociali. Con questa filosofia, il fornitore di servizio non tratta quasi mai direttamente con la PA, né prima, né durante il progetto. Gli intermediari e/o gli investitori negoziano i termini del contratto, e sono responsabili per monitorare il lavoro del fornitore di servizio durante il progetto.

Il caso francese

In Francia, invece, si parla di «*Contratti a impatto sociale (CIS)*», e non di *Bonds*, e questa differenza nel nome si rispecchia anche nella filosofia: **la qualità delle partnership e del dialogo tra gli stakeholder sono al centro della negoziazione**. La visione è incentrata sul fornitore del servizio, finalizzata a **far emergere l'innovazione sociale**⁴⁵, e la PA e il fornitore discutono insieme per accordarsi sul progetto e gli

⁴⁵ Definizione dell'innovazione sociale: spremutedigitali.com/social-innovation/



obiettivi prima dell'intervento degli investitori.

I SIB francesi sono stati costruiti attraverso tappe successive e periodi di riflessione per analizzare lo strumento e cercare di migliorare il modo in cui erano stati sviluppati. Due gruppi di lavoro commissionati dal Governo hanno così successivamente pubblicato delle Raccomandazioni (Lavenir, 2019; Cazenave, 2022) (vedi **Box II. 6** sotto).

Box II.6

Lezioni apprese dall'esperienza francese dei SIB (o "CIS" in francese): principali Raccomandazioni dei due report commissionati dal Governo

- ▶ **Creare un outcome fund**, con una tematica e un budget pre-identificati;
- ▶ **Disporre di una struttura amministrativa interministeriale dedicata per la gestione dei SIB**, le cui missioni principali dovrebbero essere: la promozione e la visibilità del SIB; la formazione delle amministrazioni (con un supporto tecnico per avviarne dei nuovi);
- ▶ **Prevedere il budget necessario per usare i metodi di valutazione** più rigorosi (controfattuale, gruppi di controllo, randomized controlled trial, etc.);
- ▶ **Per quanto riguarda gli indicatori**, al centro del meccanismo del SIB, essi devono: riflettere gli obiettivi di politica pubblica; essere semplici, chiari e non troppo numerosi; essere affidabili, tracciabili e verificabili;
- ▶ **Poter disporre di dati pubblici**, sia sui risultati che sui "costi" proposti dai progetti, prima della selezione dei progetti;
- ▶ **Considerare la "via d'uscita" per ogni SIB durante la negoziazione** e prima del suo avvio (i.e. come i risultati del progetto saranno integrati dalla PA);
- ▶ **Creare un database dei SIB e dei loro dati**, disponibili in open data;
- ▶ **Chiarire le fasi dell'avvio di un SIB** (selezione, negoziazione, implementazione);
- ▶ **Creare un veicolo finanziario ad hoc** per qualsiasi tipo di prodotto PbR.

Fonti: Lavenir (2019); Cazenave (2022)



Per ulteriori informazioni analisi sui casi del **RU e Francia**, e un'analisi della **Finlandia, Paesi Bassi e Portogallo**, si rimanda al paper di SIA: *Il ruolo della politica pubblica nello sviluppo degli strumenti di payment by result* (SIA, Montesi & Pesavento, Feb. 2022).

Per un'ulteriore analisi della **Francia** e dei casi del **Cile e della Colombia**, si rimanda al paper di Pellizzari & Muniesa: *Social impact bonds and the tactics of feasibility: experience from Chile, Colombia and France*, International Public Management Journal (2022).

Conclusione dell'analisi di diversi approcci: provare, per migliorare

La filosofia originale associata a questo strumento dipende dal contesto di ogni Paese, e ha un impatto sul modo in cui sono selezionati e implementati i progetti. È però durante il processo di implementazione, attraverso prove ed errori, che si delineano le caratteristiche dei SIB, che rimane **uno strumento molto flessibile** e, alla fine, dipendente dalle circostanze (Pellizzari & Muniesa, 2022). **L'Italia ha una forte tradizione di economia sociale: sembra perciò particolarmente importante non imporre dei metodi che non corrispondano al tessuto socio-economico del Paese**. Il modello anglosassone, ad esempio, pare molto diverso dalla tradizione sociale italiana: sebbene sia il più discusso nella letteratura, non deve essere considerato lo standard da seguire assolutamente.

Inoltre, l'identificazione degli indicatori utilizzati per misurare l'impatto dei SIB è una questione essenziale. La standardizzazione di questi ultimi, nonostante la richiesta ricorrente degli investitori, non è né sempre possibile, né auspicabile, e il rischio è di scoraggiare l'innovazione sociale o di "cadere" nel modello anglosassone, in cui lo Stato non ha quasi nessun ruolo nella realizzazione del progetto. Occorre quindi fare attenzione a **separare gli indicatori che attivano i pagamenti**, che possono in generale essere standardizzati (in quanto devono essere chiari, semplici e **spesso quantitativi**), **dagli altri indicatori** (che possono essere chiamati "indicatori di monitoraggio", "di valutazione", "di performance") che devono consentire **una valutazione qualitativa dell'impatto** molto più completa, che difficilmente può essere standardizzata.

Tali indicatori non devono portare gli operatori a selezionare i progetti più "facili" da sostenere ("incentivi perversi" di *cherry picking* e "scrematura"). Per evitare questo fenomeno, si possono valutare la "distanza percorsa" dai beneficiari e il loro livello di soddisfazione, pur in assenza di totale raggiungimento dei risultati (es. l'occupazione) (Commissione europea, 2021).

In ultimo, è importante tenere presente che nonostante le loro qualità, reali o presunte, **i SIB non**



possono sostituire tutti gli altri tipi di finanziamento pubblico. Devono rimanere uno strumento tra gli altri, che deve cercare soprattutto di incoraggiare l'innovazione sociale (e ambientale) senza diventare uno strumento "di massa".

► Prospettive per l'Italia

Lezioni apprese della sperimentazione tra la BEI e il Ministero della Giustizia

La collaborazione tra l'advisory platform della BEI e il Ministero della Giustizia italiano ha già prodotto alcuni insegnamenti rispetto alla sperimentazione di un SIB nel contesto italiano:

- Le **regole della contabilità pubblica determinano vincoli importanti** nella definizione dell'outcome payer e conseguentemente nell'avvio di meccanismi di *outcome payment* in Italia;
- Per attirare degli investitori importanti (come il FEI) è **necessario creare un outcome fund** con un numero di progetti e un budget totale significativi;
- **Accedere ai dati sulla recidiva è complesso**, rendendo molto difficile stimare, ad esempio, quale sia il "costo" annuale di un detenuto per lo Stato; ciò è in linea con le conclusioni di questo Report che insistono sull'importanza di facilitare l'accesso ai dati pubblici;

- In generale, alcuni attori del progetto hanno osservato che **l'interazione tra i diversi ministeri può spesso essere difficile**, confermando la rilevanza della proposta di avere delle strutture amministrative interministeriali dedicate al monitoraggio delle questioni di impatto (compresi eventuali *outcome payments*);
- È stato difficile comprendere, per un ente esterno come la BEI, **il modo in cui le responsabilità sono condivise tra il livello locale e quello regionale** (nota: il progetto deve essere realizzato in Lombardia). Nella stessa direzione, è stato fonte di incomprensioni individuare **chi debba essere incaricato di gestire le diverse fasi del processo** (negoiazione del contratto, follow-up e monitoraggio dell'implementazione, etc.).

La questione del finanziamento dell'outcome

Sulla base delle precedenti considerazioni appare fondamentale **la definizione del ruolo di outcome payer in un SIB**, al fine di identificare con certezza la provenienza dei fondi che andranno a remunerare gli investitori, in caso il SIB raggiunga gli obiettivi prefissati.

Rispetto a tale questione, per un ente ministeriale è particolarmente complesso identificare risorse aggiuntive in un bilancio pubblico



spesso limitato. Saper cogliere le opportunità di finanziamento che si presentano è quindi importante, per esempio individuando **quelle fonti meno onerose sul bilancio ministeriale**:

- **Utilizzo delle risorse del PNRR**;
- **Utilizzo delle risorse europee**: in Spagna, è stato essenziale disporre di fondi europei per realizzare uno studio di fattibilità, e in Portogallo per sviluppare un primo outcome fund. Questi fondi sono peraltro solitamente **accompagnati dal supporto tecnico dei team della BEI o del FEI**, supporto che può rivelarsi molto rilevante per garantire un buon allineamento con le norme dell'UE e con gli "standard" in termini di SIB;
- **Utilizzo delle risorse delle fondazioni italiane, per assumere inizialmente il ruolo di outcome payer** (vedi II. 4.1.2. *Rispondere alla rigidità delle regole di contabilità pubblica*). Per garantire la loro partecipazione, bisognerebbe spiegare che **i costi dell'intervento non possono servire solo a finanziare l'azione sociale**, ma devono anche coprire gli interessi (pagati agli investitori), i costi di montaggio del progetto, di valutazione, etc.

L'utilità di un "centro di risorse e di competenza" sui SIB lanciati in Italia

Un "centro di risorse e di competenza" per i SIB (ruolo per esempio assunto dall'associazione

FAIR in Francia) sarebbe molto utile per completare il lavoro della PA nel lancio dei primi SIB in Italia. Tale centro potrebbe ricoprire diversi ruoli essenziali:

- **Documentare**, con pubblicazioni sul suo sito, lo sviluppo dei SIB in Italia;
 - **Raccogliere i dati sui SIB**, creando un database disponibile in open data;
 - Accompagnare la PA nell'individuazione di nuovi progetti potenziali per dei SIB futuri;
 - **Realizzare dei casi studio** per alcuni dei SIB avviati, al fine di trarne insegnamenti;
 - **Promuovere lo strumento SIB** (con attività di comunicazione e di advocacy);
 - **Consigliare** la PA e un eventuale *outcome fund* nella selezione e il monitoraggio di nuovi SIB (linee guida, scala di valutazione dei progetti, scelta degli intermediari).
- Se la piattaforma proposta dovesse essere creata, dovrebbe idealmente incorporare questo ruolo di centro di risorse e di competenza.

► Tappe successive per sviluppare i SIB in Italia

L'amministrazione potrebbe commissionare un Gruppo di lavoro con la missione di elaborare un quadro completo – legale, finanziario, di governance, contabile, etc. – in cui sviluppare i primi SIB italiani.



Si potrebbe **partire da una task force composta da diversi ministeri interessati**, coordinata – se esistesse – dalla struttura interministeriale dedicata all'*impact investing*. Il Gruppo dovrebbe poi essere composto da **attori di categorie che potenzialmente ricopriranno vari ruoli nell'ambito del SIB**, con diverse sensibilità e provenienze: outcome payer (amministrazioni nazionali e locali, rappresentanti di organismi europei), fornitori di servizi (associazioni, imprese), investitori (investitori istituzionali, fondazioni), intermediari (finanziari, società di valutazione d'impatto, etc.).

Il Gruppo di lavoro dovrà poi **riunirsi regolarmente**, probabilmente formando diversi sottogruppi secondo i diversi temi da trattare, per **definire alcuni elementi chiave**:

- Elaborare un elenco di **criteri minimi che un progetto deve soddisfare** per essere considerato eleggibile al finanziamento con un SIB;
- Fornire delle linee guida chiare (es. *toolkits* per accompagnare ogni tipo di stakeholder) e una documentazione standard (es. per il contratto), che dovrà comunque evolvere in base all'esperienza acquisita;
- Decidere **quali settori/temi di politica pubblica saranno prioritari per il Governo**, ovvero in cui l'uso del SIB sarebbe appropriato, e che saranno oggetto dei diversi bandi per progetti;
- Decidere **come strutturare le fasi**

di questi bandi (es: stesura delle specifiche, fase di discussione, fase di "maturazione" dei progetti dopo la selezione, negoziazioni, etc.);

- Infine, sulle questioni finanziarie, decidere:
 - la **fonte dei fondi per pagare l'outcome**;
 - l'opzione scelta per **superare le regole di contabilità pubblica**;
 - qual è il **veicolo finanziario più adatto** per i SIB.

Un altro obiettivo del Gruppo di lavoro sopra menzionato sarà concordare **il modo in cui verranno gestiti i fondi** utilizzati per pagare l'outcome dei SIB. Secondo le esperienze estere studiate, si consiglia **la creazione di un Outcome fund**.

Questo *outcome fund* dovrà lanciare i primi bandi per progetti di SIB e coordinarne l'avvio sulla base delle conclusioni e delle raccomandazioni del Gruppo di lavoro. Le due strutture dedicate proposte potrebbero co-gestire questo *outcome fund*: **la struttura amministrativa interministeriale** per il coordinamento e la strategia generale del fondo, il monitoraggio dei progetti, le attività di advocacy e di pubblicità; **la struttura finanziaria** per le attività amministrative, finanziarie e di budgeting.



Sulla necessità di un *Outcome Fund*, si rimanda alla **Raccomandazione 1** delle **10 Raccomandazioni di SIA**: "Avviare la sperimentazione di meccanismi *Pay-by-result*, in particolare il modello di *Outcome Fund*".

Vedi Capitolo III. Linea di azione 10 – Formare un Gruppo di lavoro con tutti gli stakeholder interessati per decidere del quadro di riferimento in cui sviluppare i primi SIB italiani.

► **Creare degli incentivi complementari per sostenere lo sviluppo dei SIB**

Per rispondere a diverse difficoltà identificate, la PA potrebbe studiare l'opportunità di fornire degli incentivi finanziari e contabili, almeno inizialmente, per incoraggiare il ricorso al SIB:

- **Includere una garanzia** (fornita dall'outcome payer) sul capitale investito dagli investitori in caso di fallimento/bancarotta del fornitore di servizi, per rispondere al "rischio di business" (e così permettere a più investitori di interessarsi al SIB) e bilanciare il rischio assunto dagli investitori e il tasso previsto di rendimento dell'investimento, di necessità relativamente basso. Si nota che il FEI può fornire parte di questa garanzia, attraverso gli intermediari finanziari che partecipano ai progetti.

- **Includere uno sgravio fiscale sui profitti** derivanti dai SIB, ulteriore modo per compensare parzialmente il rendimento relativamente basso.

- **Prevedere un trattamento contabile speciale** per i fornitori di servizi per il finanziamento ricevuto attraverso il SIB, che non dovrebbe in ogni caso essere contabilizzato come un debito.

- **Prevedere la copertura di parte dei costi di strutturazione dei SIB**, in quanto può passare del tempo tra la selezione fino all'avvio del SIB. Sarebbe un modo per incoraggiare tutte le organizzazioni, comprese quelle più piccole e senza grandi riserve finanziarie, a candidarsi ai bandi per i progetti di SIB.



LINEE DI AZIONE PRIORITARIE RIVOLTE ALLA PUBBLICA AMMINISTRAZIONE ITALIANA

FAVORIRE LO SVILUPPO DEL MERCATO DELL'IMPACT INVESTING IN ITALIA

TEMA 1 - Structurare l'ecosistema, allineare offerta e domanda

Linea di azione 1 – Creare le strutture amministrative nazionali dedicate all'impact investing necessarie allo sviluppo del mercato.

Questa ricerca raccomanda la creazione, da parte del **Governo**, di strutture dedicate all'impact investing:

- nella Pubblica Amministrazione (PA) centrale, **una struttura/unità amministrativa di rilevanza interministeriale dedicata alle questioni di impact investing**; e
- una struttura finanziaria (da individuare) dedicata alla gestione e all'erogazione dei finanziamenti pubblici orientati per "sostenere l'impatto" in Italia.

Per maggiori dettagli si rimanda al **Capitolo II** *Strutturare le istituzioni pubbliche per agire più efficacemente per lo sviluppo dell'impact investing.*

Linea di azione 2 – Creare una piattaforma nazionale di risorse e di informazione, che faciliti i contatti tra investitori e soggetti investiti e migliori la liquidità del mercato.

Questa piattaforma, sviluppata dal **Governo** o dalla **PA**, centralizzerebbe in maniera esaustiva le **informazioni sugli attori** dell'ecosistema dell'impact investing e permetterebbe **un migliore scambio tra investitori, intermediari e imprese/progetti a impatto** (grazie a incontri fisici ed eventi di networking, attività di advocacy e visibilità, etc.). Potrebbe, inoltre, diventare un "centro

di risorse e di competenza" sui Social Impact Bonds (SIBs) in Italia.

Per maggiori dettagli si rimanda al **Capitolo II**.

Rafforzare l'allineamento tra domanda e offerta di capitale a impatto e SIB – Prospettive per l'Italia.

TEMA 2 - Rafforzare l'offerta di capitale e l'accesso alle risorse finanziarie

Linea di azione 3 – Ricorrere a incentivi fiscali, finemente calibrati e monitorati, sia per gli investitori (offerta), che per gli emittenti (domanda).

Agendo sulla leva fiscale, si può sviluppare sia l'offerta che la domanda di capitale a impatto. La **PA** dovrebbe cercare di **armonizzare alcuni degli incentivi fiscali esistenti e valutare l'impatto reale sugli investimenti di questi incentivi**.

La **PA** potrebbe poi proporre al **Governo** un orientamento più chiaro degli strumenti fiscali esistenti a favore delle imprese e degli investitori a impatto, senza necessariamente crearne di nuovi.

Per maggiori dettagli si rimanda al **Capitolo II** *Creare incentivi fiscali, per sostenere sia la domanda che l'offerta.*

Linea di azione 4 – Creare un nuovo tipo di "fondo di risparmio solidale per i dipendenti" (es. francese dei fondi "90/10") – di cui una certa



percentuale del portafoglio è investita in imprese o attività sociali.

Il Report ritiene molto interessante il modello dei c.d. “Fondi solidali 90/10” francesi (Box II. 5), che, orientando il risparmio dei dipendenti per investire una parte (tra 5 e 10%) in attività solidali, agiscono sull’offerta di capitale disponibile e incoraggiano la domanda:

→ La PA dovrebbe promuovere la realizzazione di uno studio di fattibilità al fine di analizzare nel dettaglio come funzionano questi fondi e come adattarli, se possibile, al contesto italiano.

→ Il Governo poi potrebbe proporre la creazione di questi fondi solidali, secondo le conclusioni dello studio.

Per maggiori dettagli si rimanda al Capitolo II Aumentare il ricorso al risparmio dei dipendenti.

TEMA 3 - Migliorare l’informazione disponibile sulla finanza a impatto e la trasparenza del mercato

Linea di azione 5 – Formare un Gruppo di lavoro con la missione di definire cosa sono gli “investimenti a impatto” ed elaborare una classificazione degli impatti.

Il Governo dovrebbe commissionare un Gruppo di lavoro – preferibilmente gestito dalla struttura amministrativa proposta nella Linea di azione 1 – per elaborare una definizione dell’impatto – cercando di definire in maniera chiara cosa si intende per “impatto sociale”

e “impatto ambientale” – e una classificazione degli impatti e delle loro caratteristiche. Questo processo potrebbe contribuire all’agenda politica europea sul tema della finanza a impatto.

Per maggiori dettagli si rimanda al Capitolo II Riflettere a livello nazionale ed europeo su una definizione dell’impatto.

Linea di azione 6 – Incoraggiare la valutazione sistematica delle politiche e delle iniziative pubbliche.

La valutazione sistematica e pianificata delle politiche e iniziative pubbliche, grazie alla raccolta di dati affidabili, è un passo necessario per lo sviluppo dell’ecosistema dell’*impact investing* a livello nazionale ed europeo. Questo sforzo dovrebbe essere condotto in maniera sistematica sia dal Governo rispetto alle politiche che avvierà, sia da parte della PA per la valutazione delle misure che questa gestisce.

Per maggiori dettagli si rimanda al Capitolo II Valutare i risultati delle politiche e delle misure pubbliche.

Linea di azione 7 – Facilitare l’uso di metodi standardizzati per la raccolta dei dati e per la valutazione, la misurazione e la rendicontazione dell’impatto, sia per le imprese che per i fondi di investimento. Incoraggiare la rendicontazione d’impatto di imprese e società di gestione.



La PA dovrebbe cercare di sviluppare un quadro comune per definire degli standard minimi per la raccolta di dati sull’impatto, la sua misurazione e la sua rendicontazione. La rendicontazione d’impatto, usando questo quadro dovrebbe, essere fortemente incoraggiata per gli investitori e le imprese.

In futuro, si ritiene che la definizione dell’impatto (e la classificazione degli impatti allegata) proposta in precedenza (Linea di azione 5) potrebbe diventare il quadro di riferimento per la rendicontazione d’impatto in Italia.

Per maggiori dettagli si rimanda al Capitolo II Raccogliere dei dati affidabili per valutare l’impatto delle politiche pubbliche, degli investimenti, dei progetti e delle imprese ad impatto e Creare un approccio standard della rendicontazione/reporting dell’impatto nelle imprese e per i prodotti finanziari.

TEMA 4 - Favorire lo sviluppo di strumenti innovativi di outcome payments e incoraggiare nuove forme di Partenariati Pubblico-Privati orientati verso l’impatto

Linea di azione 8 – Mettere in pratica i concetti dell’“amministrazione condivisa” e portarli avanti per co-sviluppare PPP innovativi.

Per ricorrere maggiormente ai PPP e per sviluppare il mercato dell’*impact investing*, la PA dovrebbe approfittare delle diverse leve legali a sua disposizione, in particolare ai principi

che definiscono l’“Amministrazione condivisa”. In parallelo, dovrebbe monitorare i nuovi prodotti a impatto che emergono sul mercato e sfruttare le opportunità che offrono per incoraggiare la natura innovatrice della finanza a impatto.

Per maggiori dettagli si rimanda al Capitolo II Sviluppare il ricorso a PPP grazie ai concetti dell’“amministrazione condivisa” e Favorire l’emergenza di nuovi tipi di prodotti innovativi per la finanza a impatto.

Linea di azione 9 – Creare un veicolo finanziario dedicato che possa essere utilizzato per i finanziamenti *outcome-based*.

La ricerca evidenzia che la creazione, sia da parte del Governo che della PA stessa, di un veicolo finanziario ad hoc, progettato fin dall’inizio e perfettamente adeguato alle esigenze e alle particolarità degli investimenti *outcome-based* (in particolare per i SIB) sarebbe prezioso, e forse fondamentale, per accelerare la strutturazione di questi progetti.

Per maggiori dettagli si rimanda al Capitolo II Creare un veicolo finanziario dedicato che possa essere utilizzato per i finanziamenti *outcome-based*.



Linea di azione 10 – Formare un Gruppo di lavoro con tutti gli stakeholder interessati per decidere del quadro di riferimento in cui sviluppare i primi SIB italiani.

Un tale Gruppo di lavoro, commissionato dal **Governo**, avrebbe la missione di elaborare **un quadro completo – legale, finanziario, di governance, contabile – per guidare lo sviluppo dei SIB in Italia**. Questo dovrebbe portare alla **creazione di un Outcome fund** (fondo pubblico di “pagamenti ai risultati”) per sviluppare dei SIB pilota, usando le conclusioni del Gruppo di lavoro.

Per maggiori dettagli si rimanda al Capitolo II *Prospettive per l'Italia, Tappe successive per sviluppare i SIB in Italia e Creare degli incentivi complementari per sostenere lo sviluppo dei SIB*.





CONCLUSIONI

La ricerca conferma in modo molto chiaro che le autorità pubbliche – Governo e decisori politici da un lato, Pubblica Amministrazione (PA) dall'altro – possono svolgere un ruolo di primo piano nel sostenere la finanza a impatto. L'analisi svolta indica anche i possibili ruoli di intervento per regolare il mercato e garantirne lo sviluppo, tutelando l'integrità della nozione stessa di impatto.

Partendo da questa tesi, il presente report evidenzia che la prima responsabilità delle autorità pubbliche è quella di **sostenere lo sviluppo degli attori, sia in termini di strutturazione che di risorse finanziarie**. A questo scopo è necessario rafforzare prima di tutto le capacità della PA, creando strutture amministrative dedicate a gestire tutte le questioni e i finanziamenti legati all'*impact investing*. Lo sviluppo di tali strutture sembra imprescindibile per un'efficace implementazione delle Linee di azione identificate in questo report.

Un'altra misura utile per sostenere il settore nel lungo periodo è la **creazione di una piattaforma di risorse**, che centralizzi le informazioni sui principali attori e sulle iniziative, e contribuisca a rafforzare in modo significativo le interazioni e l'allineamento tra offerta e domanda.

Il report ha inoltre evidenziato l'importanza di sostenere le startup nelle fasi iniziali: sostenere gli incubatori e gli acceleratori, che permettono l'identificazione, lo sviluppo di

competenze e il monitoraggio di imprese sociali innovative, costituisce uno dei modi più promettenti per **migliorare l'*investment readiness* delle imprese sociali**.

Sono stati anche analizzati una serie di **strumenti a disposizione degli attori pubblici** per incoraggiare gli investimenti a impatto: fondi di garanzia, fondi per aiutare a strutturare gli investimenti a impatto in *equity*, fondi di risparmio solidale per i dipendenti, incentivi fiscali. Questi strumenti, a prima vista non eccessivamente innovativi, non sono meno meritevoli di considerazione. Al contrario, è chiaro a tutti coloro che hanno contribuito a questa ricerca che il loro utilizzo è necessario, pur richiedendo una calibrazione attenta e un monitoraggio costante.

Lo sviluppo di una **definizione chiara di cosa sia "l'impatto"** è identificato come un passo importante per accompagnare lo sviluppo del mercato in Italia. Un'iniziativa nazionale in tal senso potrebbe procedere più velocemente rispetto a una tassonomia europea e sarebbe un modo per rilanciare il mercato italiano e rafforzarne la credibilità in Europa.

Per quanto riguarda il tema della trasparenza, il report mostra come **lo sviluppo della misurazione e della rendicontazione dell'impatto sia un passo essenziale** per la crescita dell'ecosistema. PA e Governo devono assolutamente accompagnare questo movimento, poiché il ruolo delle



infrastrutture pubbliche di dati è fondamentale per l'intero mercato. Ciò richiederà anche l'attuazione di una valutazione sistematica delle politiche pubbliche.

Infine, per sviluppare PPP orientati in una logica di *pay-by-results* (o *outcome payment*), **l'adozione dell'approccio dell'"amministrazione condivisa" è da incoraggiare**: riflettere insieme sui problemi e trovare soluzioni attraverso il dialogo, tenendo conto del contributo di tutti gli attori (pubblici e privati, finanziatori o promotori di progetti), a tutti i livelli (locale, regionale, nazionale ed europeo). Questa riflessione comune è uno dei pochi strumenti efficaci per fornire una risposta sostenibile alle questioni fondamentali che si sono presentate e si presenteranno in futuro in campo sociale e ambientale, garantendo l'integrazione di tutte le componenti del problema prima di cercare, insieme, di trovare una risposta. Per questo sembra fondamentale che le amministrazioni responsabili dell'assegnazione dei progetti facciano proprio questo approccio e utilizzino in modo molto più sistematico le possibilità che esso offre, per lo sviluppo di imprese e progetti a impatto.

L'analisi delle condizioni necessarie allo sviluppo dei Social Impact Bond (SIB) si conclude evidenziando **l'utilità di un *outcome fund*** (o "fondo di pagamento in base ai risultati") **per sostenere l'implementazione dei SIB** in Italia e la loro diffusione su scala più ampia nel Paese. Un Gruppo di lavoro ad hoc, come proposto nel report,

avrebbe il compito di accompagnare questa diffusione, fissando alcuni parametri chiave (quadro giuridico, veicolo finanziario, modalità dei bandi di progetto, etc.). La ricerca ha peraltro evidenziato come in altri Paesi il SIB si sia potuto sviluppare grazie alla volontà politica del Governo e al fermo sostegno della PA.

Per concludere, le autorità pubbliche, a livello centrale e locale, hanno un ruolo fondamentale nello sviluppo del settore della finanza a impatto e devono quindi essere in prima linea. Se non sono pienamente coinvolte, non solo la finanza a impatto non sarà in grado di raggiungere il suo pieno potenziale, ma potrebbe anche esserci il rischio che diventi appannaggio di alcuni investitori privati che si inseriranno nel mercato, imponendo le proprie regole che potrebbero essere soffocanti per le imprese a impatto e così frenare l'innovazione sociale.

Per evitare di correre il rischio di "privatizzare l'azione sociale", delegando tutti i servizi pubblici a soggetti privati, Governo e PA devono essere in grado di individuare le aree geografiche e i settori in cui una "co-elaborazione" di progetti potrebbe permettere la nascita di un'azione sociale più innovativa e più efficace. È inoltre importante ricordare che questa azione deve essere sempre concepita in primis dal punto di vista del beneficiario finale, e non solo in termini di potenziale risparmio per lo Stato, anche se quest'ultimo criterio è legittimo e deve essere preso in considerazione.



Si auspica che il contributo di questo lavoro di ricerca possa alimentare la riflessione e l'impegno nazionale verso lo sviluppo di *impact investing*, attraverso politiche pubbliche e incentivi nazionali e possa rappresentare un passo in un percorso più articolato che porti ad azioni concrete e condivise.



GLOSSARIO

Definizioni di termini chiave

Finanza sostenibile: più ampio rispetto a quello dell'*impact investing*, l'ambito della finanza sostenibile comprende due approcci di investimento:

- ▶ **Gli investimenti socialmente responsabili (SRI)** consistono sostanzialmente nella selezione dei destinatari degli investimenti **escludendo coloro ritenuti "cattivi"**: ad esempio, le aziende che traggono guadagno dalla vendita di alcool, tabacco, armi da fuoco o armi a uso militare, o che sono considerate particolarmente inquinanti a livello ambientale (Pesavento, 2021);
- ▶ **Gli investimenti ESG (Environmental, Social and Governance)**, invece, si basano **sull'elaborazione e l'analisi di determinati criteri di valutazione che orientano l'azione dei finanziatori e determinano la sostenibilità degli investimenti** e che riguardano l'ambiente, i diritti umani e la gestione aziendale. Le imprese che rispondono ad alti standard su questi criteri risultano essere più preparate ad affrontare i rischi ambientali e sociali e più performanti nel lungo periodo.

Partenariato Pubblico Privato (PPP): una forma di cooperazione tra pubblico e privato, con l'obiettivo di finanziare, costruire e gestire infrastrutture o fornire servizi di interesse pubblico. Da notare: il PPP non è una categoria giuridica e non è definito normativamente.

Blended finance: termine generale per indicare qualsiasi tipo di co-finanziamento di progetti da parte della PA e del settore privato, solitamente con l'obiettivo di ridurre il rischio per gli investitori (ad esempio, il governo può assumersi il rischio di first loss, o "prima perdita"). Si può anche parlare di funding mix.

Outcome-based contract (OBC): lo strumento contrattuale con cui i fornitori di servizi, negli strumenti PBR, vengono contrattualizzati. Lega le parti al fine di raggiungere dei risultati sociali e ambientali definiti e misurabili. Gli OBC intendono aumentare l'efficacia degli interventi subordinando al raggiungimento di specifici outcome il pagamento del corrispettivo pattuito nei confronti del fornitore di un servizio.

Payment-by-Results (PbR): queste tipologie di "pagamenti per risultato" possono contribuire all'innovazione finanziaria, sociale e delle politiche pubbliche, con il



sostegno dello Stato. Incoraggiare lo sviluppo di altri strumenti da parte del settore privato, non solo con il sostegno del denaro pubblico, è un'azione chiave per promuovere questi strumenti. Esistono però aspetti critici (es. c'è spesso bisogno di più tempo per strutturare tali prodotti finanziari) che ne impediscono la crescita.

Social Impact Bond (SIB): esempio di meccanismo di PBR, il SIB è uno strumento finanziario che si configura come un partenariato fra stakeholder pubblici e privati. In un SIB gli investitori anticipano il capitale per realizzare iniziative sociali, i fornitori di servizi eseguono le attività necessarie alla realizzazione dell'intervento e gli *outcome payer* (generalmente enti pubblici) rimborsano gli investitori al raggiungimento degli obiettivi sociali concordati, previa verifica da parte di un ente indipendente. Tale rimborso può avvenire anche tramite un *Outcome Fund*, ossia un fondo che raccoglie risorse finanziarie da parte di governi, organizzazioni umanitarie e fondazioni filantropiche, ed eroga il rimborso e un eventuale rendimento dell'investimento sulla base del risultato sociale raggiunto e misurato.

Il principio del SIB si applica anche a un *“environmental” impact bond* (o progetto di PBR ad impatto ambientale): l'Agenzia per la transizione ecologica (ADEME) in Francia sta sviluppando sette progetti il cui rimborso da parte dell'operatore pubblico dipenderà dai risultati ambientali ottenuti (riduzione delle emissioni di CO2, quantità di rifiuti evitati, etc.).

Social Bond: da non confondere con il *Social Impact Bond* (SIB). Equivalente “Sociale” dei “Green Bond”, l'International Capital Market Association (ICMA) lo definisce così: "qualsiasi tipo di strumento obbligazionario i cui proventi saranno utilizzati esclusivamente per finanziare o ri-finanziare progetti sociali ammissibili nuovi e/o esistenti (volti ad affrontare o mitigare una specifica problematica sociale e/o a raggiungere risultati sociali positivi, in particolare per una popolazione target) e che sono allineati con i Social Bond Principles (SBP)".⁴⁶ Negli ultimi anni, varie banche italiane hanno lanciato dei *social bonds* (tramite donazioni o prestiti agevolati) in favore di Enti del Terzo Settore (ETS).

⁴⁶ <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2021-updates/Social-Bond-Principles-June-2021-140621.pdf>





È di seguito riportato l'elenco delle persone, istituzioni e organizzazioni coinvolte negli incontri del Tavolo di Lavoro "Politiche di sviluppo e incentivi all'impact investing" e nelle interviste condotte nell'ambito di questa ricerca:

Incontri del Tavolo di Lavoro:

Rita Arcese - Tecnostruttura delle regioni

Francesca Macioci - ABI – Associazione bancaria italiana

Leonardo Boni - Politecnico di Milano

Tommaso Mazzei - Commissione Sviluppo Economico della Conferenza Regioni

Chiara Buongiovanni - Social Impact Agenda per l'Italia (SIA)

Alessandro Messina - alimpact

Davide Ciferri - Ministero delle infrastrutture e della mobilità sostenibili

Giulio Pasi - JRC – Centro comune di ricerca della Commissione europea

Valeria Cipollone - Ministero dell'Economia e delle Finanze

Giulia Pavese - Conferenza delle regioni e delle province autonome

Cristina de Berardinis - Confindustria

Giuseppe Pignataro - Università di Bologna

Gianni Dominici - Forum PA

Francesca Gelli - Università Iuav di Venezia

Simone Alberto Platania - Ministero dell'economia e delle finanze

Francesco Gentili - Forum del Terzo Settore

Roberto Randazzo - Legance – Avvocati associati

Giuseppe Guerini - Confcooperative

Raffaele Rinaldi - ABI – Associazione bancaria italiana

Giulio Lo Iacono - ASVIS – Alleanza Italiana per lo Sviluppo Sostenibile

Annarita Trotta - Università Magna Græcia (UMG) di Catanzaro

Eugenio Maccarone - UniCredit

Elisa Ughetto - Politecnico di Torino

PARTECIPANTI ALLA RICERCA



Partecipanti alle interviste:

Philippe Bernard-Treille - Fondo europeo per gli investimenti (FEI)

Francesca Brunori - Confindustria

Maria Rosaria Caputo - Intesa Sanpaolo

Giuliana Carducci - BNL (Gruppo BNP Paribas)

Valeria Cipollone - Ministero dell'Economia e delle Finanze

Elodie Donjon - Fondo europeo per gli investimenti (FEI), Social Impact Investments Unit

Francesco Gentili - Forum del Terzo Settore

Cyril Gouiffès - Fondo europeo per gli investimenti (FEI), Social Impact Investments Unit

Alessandra Greco - Cofindustria

Maha Keramane - BNP Paribas

Cyrille Langendorff - PHITRUST

Roberto Manca Bitti - BNL (Gruppo BNP Paribas)

Gabriele Pazzola - Regione Sardegna

Maria Pace - Regione Sardegna

Mathilde Pellizzari - FAIR (NAB Francia)

Donatella Ravenna - Intesa Sanpaolo

Eugenio Saba - Banca europea per gli investimenti (BEI), Advisory Platform for Social Outcomes Contracting



BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

Bibliografia:

Advisory Group to the UK Government (2019): *Growing a Culture of Social Impact Investing in the UK* (<https://www.gov.uk/government/publications/growing-a-culture-of-social-impact-investing-in-the-uk>)

ARENA Marika, BENO Irene, CALDERINI Mario & CHIODO Veronica (2016): *Social Impact Bonds: Blockbuster or Flash in a Pan?*, International Journal of Public Administration, DOI: 10.1080/01900692.2015.1057852 (<http://dx.doi.org/10.1080/01900692.2015.1057852>)

BEI (2020): *La BEI e il Ministero della Giustizia uniscono le forze per promuovere l'inclusione sociale di detenuti attraverso un contratto a impatto sociale* (<https://www.eib.org/en/press/all/2020-319-eib-and-italian-ministry-of-justice-join-forces-to-promote-social-inclusion-of-convicts-through-a-social-impact-bond?lang=it>)

BENO I., Borrello A., CHIODO V. (2021): *Preserving the Integrity of Social Impact Investing: Towards a Distinctive Implementation Strategy*, Sustainability, 13, 2852 (<https://doi.org/10.3390/su13052852>)

BENO Irene & CALDERINI Mario (2016): *New development: Are social impact bonds (SIBs) viable in Italy? A new roadmap*, Public Money & Management, 36:4, 303-306, DOI: 10.1080/09540962.2016.1162999 (<https://doi.org/10.1080/09540962.2016.1162999>)

Cantieri ViceVersa (2021): *Cantieri ViceVersa 2021 - Network finanziari per il Terzo Settore* (https://f4a165c6-b627-4f0c-833f-8f4434802934.filesusr.com/ugd/2a884f_6cc-d06f2b40046f580351155d35cf98e.pdf)

CAZENAVE Thomas (2022), Conclusioni dei lavori del gruppo di lavoro per il Governo francese: *Propositions pour le développement des contrats à impact en France* (<https://www.economie.gouv.fr/files/Propositions%20pour%20le%20d%C3%A9veloppement%20des%20contrats%20%C3%A0%20impact%20vdef.pdf?v=1646295613>)

Comité Consultatif Français pour l'Investissement à Impact (2020), NAB France: *Comment favoriser le développement de l'investissement à impact?. Edition 2020* (<https://www.finance-fair.org/wp-content/uploads/2021/08/RAPPORT-COMITE-CONSULTATIF.pdf>)

Commissariat général à la stratégie et à la prospective (2013), Governo francese: *L'impact investing pour financer l'économie sociale et solidaire ? Une comparaison internationale* (http://www.strategie.gouv.fr/sites/strategie.gouv.fr/files/atoms/files/dt_-_impact_investing_-_vu_hm_final_le_21-06vcg9h00.pdf?v=1646295613)



Commissione europea (2014), Bates Wells & Braithwaite (BWB), WILKINSON Charu, MEDHURST James, HENRY Nick, & WIHLBORG Mattias: *A map of social enterprises and their eco-systems in Europe* (<https://ec.europa.eu/social/BlobServlet?docId=12988>)

Commissione europea (2018), FRANSEN Lieve, DEL BUFALO Gino & REVIGLIO Edoardo: *Boosting Investment in Social Infrastructure in Europe, Report of the High-Level Task Force on Investing in Social Infrastructure in Europe* (https://ec.europa.eu/info/publications/economic-and-financial-affairs-publications_en)

Commissione europea, Directorate-General for Employment, Social Affairs and Inclusion (2020), W. SPIESS-KNAFL, B. SCHECK, *Social enterprise finance market: analysis and recommendations for delivery options*, Publications Office (<https://data.europa.eu/doi/10.2767/238479>)

Commissione europea (2020), BORZAGA Carlo, GALERA Giulia, FRANCHINI Barbara, CHIOMENTO Stefania, NOGALES Rocío & CARINI Chiara: *Social enterprises and their ecosystems in Europe – Comparative synthesis report* (incl. Updated country report: Italy). Luxembourg: Publications Office of the European Union (<https://op.europa.eu/s/wC9P> - <https://ec.europa.eu/social/BlobServlet?docId=16380&langId=en>)

Commissione europea (2021), Directorate-General for Employment, Social Affairs and Inclusion, KLIMAVIČIŪTĖ L., CHIODO V., DE PIERI B., et al.: *Study on the benefits of using social outcome contracting in the provision of social services and interventions: a cross-country comparative assessment of evolving good practice in cross-sectoral partnerships for public value creation: final study report*, Publications Office of the European Union (<https://data.europa.eu/doi/10.2767/492722>)

European Investment (InvestEU) Advisory Hub, European Investment Bank (EIB) (2019): *Potential of scaling social outcomes contracts – sustainability bonds with impact linked return* (<https://eah.eib.org/publications/attachments/potential-scaling-social-outcomes-report-en.pdf>)

FAIR (2021): *Contrat à impact et Crowdfunding – Retour sur l'expérience israélienne* (<https://www.finance-fair.org/sites/default/files/2022-05/FAIR-contrat-impact-crowdfunding-Israel.pdf>)

FAIR, La Croix (2022): *Baromètre de la finance solidaire 2021* (<https://www.finance-fair.org/sites/default/files/2022-06/Barom%C3%A8tre%20de%20la%20finance%20solidaire%20-%202022-2023.pdf>)

Finance for Tomorrow (2021), Rapporto del "Groupe De Place Impact", Francia: *Recommandations pour le développement de la finance à impact* (<https://financefortomorrow.com/actualites/finance-a-impact-nouvelles-publications-du-groupe-de-place-et-appel-a-contribution>)



Forum pour l'investissement responsable (FIR) & France Invest (2021): *Investissement à impact une définition exigeante pour le coté et le non coté* (https://www.frenchsif.org/isr-esg/wp-content/uploads/FIR-FranceInvest_InvestissementAImpact_2021.pdf)

GABOR Daniela (2021): *The Wall Street Consensus, Development and Change* (<https://doi.org/10.1111/dech.12645>)

Global Impact Investing Network (GIIN) (2018): *Roadmap for the Future of Impact Investing: Reshaping Financial Markets* (https://thegiin.org/assets/GIIN_Roadmap%20for%20the%20Future%20of%20Impact%20Investing.pdf)

Global Impact Investing Network (GIIN) (2020): *Annual Impact Investor Survey 2020* (<https://thegiin.org/research/publication/impinv-survey-2020>)

Global Steering Group on Impact Investing (GSG) (2018): *Catalysing an impact investing ecosystem* (<https://gsgii.org/wp-content/uploads/2018/10/GSG-Paper-2018-Policy.pdf>)

Global Steering Group on Impact Investing (GSG) (2021), *Tying funding to results* (<https://gsgii.org/reports/tying-funding-to-results>)

GUSTAFSSON-WRIGHT Emily, OSBORNE Sarah (2021): *Harnessing private capital and tying funding to results to build back better*, Articolo dal sito brookings.edu (<https://www.brookings.edu/research/harnessing-private-capital-for-social-good-pay-for-success-to-build-back-better>)

HM Treasury, UK Government (2021): *Consultation outcome - Social Investment Tax Relief: call for evidence* (<https://www.gov.uk/government/consultations/social-investment-tax-relief-call-for-evidence/social-investment-tax-relief-call-for-evidence#the-sitr-scheme>)

IFC (International Finance Corporation, World Bank Group) (2019): *Creating Impact, The Promise of Impact Investing* (https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/publications_ext_content/ifc_external_publication_site/publications_listing_page/promise-of-impact-investing)

iiLab, BNP Paribas (2020): *Guide méthodologique pour un financement par contrat à impact social* (<https://www.finance-fair.org/sites/default/files/2022-05/FAIR-Guide-m%C3%A9thodo-financement-contrat-impact-2020.pdf>)

Impact Task Force (ITF) (2022): *Time to deliver: mobilising private capital at scale for people and planet* (<https://www.impact-taskforce.com/media/gq5j445w/time-to-deliver-final.pdf>)



International Capital Market Association (ICMA) (2022): *The Green Bond Principles - Guidance Handbook* (<https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/guidance-handbook-and-q-and-a/>)

International Labour Organization (ILO) (2022): *Resolution from the General Discussion Committee on Decent work and the social and solidarity economy, 110th Session of the International Labour Conference* (https://www.ilo.org/ilc/ILCSessions/110/reports/texts-adopted/WCMS_848633/lang--en/index.htm)

LAVENIR Frédéric, Report di missione per il Governo francese (2019): *Pour un développement du contrat à impact social au service des politiques publiques* (<http://www.ecologique-solidaire.gouv.fr/sites/default/files/Rapport%20-%20Pour%20un%20d%C3%A9veloppement%20du%20contrat%20C3%A0%20impact%20social%20au%20service%20des%20politiques%20publiques.pdf?v=1646295613>)

Mims (2022), Rapporto della Commissione Finanza per le Infrastrutture e la Mobilità Sostenibili (FIMS): *Investire in infrastrutture: strumenti finanziari e sostenibilità* (<https://www.mit.gov.it/comunicazione/news/mims-nuove-strategie-per-infrastrutture-sostenibili-e-resilienti-ai-cambiamenti>)

National Advisory Board on impact investing, Netherlands (2022): *Are we punching below our weight? Impact Investing in the Netherlands: Status quo, barriers and ways to unleash further growth* (<https://gsgii.org/reports/are-we-punching-below-our-weight-impact-investing-in-the-netherlands-status-quo-barriers-and-ways-to-unleash-further-growth>)

National Advisory Board on impact investing, Spain (2020): *Toolkit para el desarrollo de Contratos de Impacto Social (CIS)* (<https://gsgii.org/reports/toolkit-para-el-desarrollo-de-contratos-de-impacto-social-cis-2020>)

OCSE (2014), WILSON K.: *New Investment Approaches for Addressing Social and Economic Challenges*, OECD Science, Technology and Industry Policy Papers, n° 15, Éditions OCDE, Paris (<https://doi.org/10.1787/5jz2bz8g00jj-en>)

OCSE (2015): *Social Impact Investment: Building the Evidence Base*, Éditions OCDE, Paris (<https://doi.org/10.1787/9789264233430-en>)

OCSE (2019): *Social Impact Investment (2019) – The Impact Imperative for Sustainable Development*, Éditions OCDE, Paris (<https://doi.org/10.1787/9789264311299-en>)

OCSE (2022): *Designing Legal Frameworks for Social Enterprises: Practical Guidance for Policy Makers*, Local Economic and Employment Development (LEED), OECD Publishing, Paris (<https://doi.org/10.1787/172b60b2-en>)



OCSE (2022): *Recommendation of the Council on the Social and Solidarity Economy and Social Innovation*, OECD/LEGAL/0472, Adopted on 10/06/2022 (<https://legalinstruments.oecd.org/en/instruments/OECD-LEGAL-0472>)

Parlamento europeo (2020), Committee on Employment and Social Affairs, MACKEVÍČIŮTĚ Raimonda et al.: *Social Impact Investment - Best Practices and recommendations for the Next Generation* ([https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2020/658185/IPOL_STU\(2020\)658185_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2020/658185/IPOL_STU(2020)658185_EN.pdf))

PELLIZZARI Mathilde & MUNIESA Fabian (2022): *Social impact bonds and the tactics of feasibility: experience from Chile, Colombia and France*, International Public Management Journal (<https://doi.org/10.1080/10967494.2022.2096733>)

PESAVENTO Michela (2021), Tesi: *L'impact investing al servizio dello sviluppo sostenibile – Esperienze pregresse e possibili sviluppi*, Economia e Management Internazionale, Università degli studi internazionali di Roma (UNINT) (<https://www.socialimpactagenda.it/wp-content/uploads/2021/10/Tesi-Michela-Pesavento.pdf>)

Platform on Sustainable Finance, Expert group of the European Commission (2022): *Final Report on Social Taxonomy* (https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/280222-sustainable-finance-platform-finance-report-social-taxonomy.pdf)

POTENZA Susanna (2018), Tesi: *Impact Banking, A Strategic Approach to Internationalization - The case of a large Italian Bank* (Politecnico Milano)

PWC, Human Foundation (2019): *Progettare l'innovazione sociale: impact investing e fondi UE* (https://www.socialimpactagenda.it/wp-content/uploads/2021/10/Progettare-linnovazione-sociale_visualizzazione-1.pdf)

Social Impact Agenda per l'Italia (SIA) (2021): *LE 10 RACCOMANDAZIONI di Social Impact Agenda per l'Italia* (https://www.socialimpactagenda.it/wp-content/uploads/2021/10/10-raccomandazioni-SIA_2021.pdf)

Social Impact Agenda per l'Italia (SIA), MONTESI Filippo & PESAVENTO Michela (Feb. 2022): *Il ruolo della politica pubblica nello sviluppo degli strumenti di payment by result* (https://www.socialimpactagenda.it/wp-content/uploads/2022/02/Il-ruolo-della-politica-pubblica-nello-sviluppo-degli-strumenti-di-Payment-by-result_ITA.pdf)

Social Impact Agenda per l'Italia (SIA), BONETTI Antonio (2022): *PNRR, finanziamenti dell'UE "non collegati ai costi delle operazioni" e Social Impact Bond* (https://www.socialimpactagenda.it/wp-content/uploads/2022/07/3.-Paper-Fondi-strutturali_Bonetti.pdf)



Social Impact Agenda per l'Italia (SIA), CHIAF Elisa & MONTESI Filippo (2022): *PNRR e Impact Investing: sfide e opportunità*, Paper, Social Impact Agenda per l'Italia (https://www.socialimpactagenda.it/wp-content/uploads/2022/05/Paper-PNRR-e-Im-pInv_maggio-2022.pdf)

Social Impact Agenda per l'Italia (SIA), MONTESI Filippo & PESAVENTO Michela (Ago. 2022): *Proposte per una rafforzata cooperazione con il FEI: sfide e opportunità della finanza a impatto in Italia* (<https://www.socialimpactagenda.it/position-papers>)

Social Impact Investment Taskforce (SIIT), Advisory Board italiano (2014): *La Finanza che include: gli investimenti a impatto sociale per una nuova economia, 40 raccomandazioni* (https://www.socialimpactagenda.it/wp-content/uploads/2021/10/scheda_40-raccomandazioni-1.pdf)

TAFFARI Giuseppe & RANDAZZO Roberto (2020): *Il paradosso del Terzo settore e degli investimenti ad impatto sociale*, Articolo dal sito secondowelfare.it (<https://www.secondowelfare.it/terzo-settore/il-paradosso-del-terzo-settore-e-degli-investimenti-ad-impatto-sociale>)

Tiresia (2019): *Tiresia Impact Outlook 2019* (<http://www.tiresia.polimi.it/uncategorized/tiresia-impact-outlook-2019-il-report-della-ricerca>)

UK Government (2017): *Guidance: Social impact bonds* (<https://www.gov.uk/guidance/social-impact-bonds>)

WARNER Jennifer (2022): *Problem to program to public policy: How outcomes-based financing strengthened England's health system*, Articolo dal sito brookings.edu (www.brookings.edu/blog/education-plus-development/2022/05/24/problem-to-program-to-public-policy-how-outcomes-based-financing-strengthened-englands-health-system)

Sitografia:

socialimpactagenda.it
finanzasostenibile.it
gsgii.org
impactinvest.org.uk
italianonprofit.it
cantiereterzosettore.it

thegiin.org
socialfinance.org.uk
humanfoundation.it
torinosocialimpact.it
impactinvest.org.uk
oecd.org

forumterzosettore.it
assogestioni.it
brookings.edu
eiah.eib.org
finance-fair.org
financefortomorrow.com





APPENDICE



Principali politiche pubbliche e incentivi per lo sviluppo del settore *impact investing*, a livello nazionale ed europeo

Per illustrare alcune politiche pubbliche e iniziative che influenzano in maniera positiva lo sviluppo del mercato, sono state fatte delle scelte. Quelle presentate di seguito sembrano di particolare importanza per il loro tentativo di sostenere le imprese sociali direttamente (es. Riforma del Terzo Settore), o di stimolarne lo sviluppo pur non essendo dirette esclusivamente al settore stesso (es. Fondo di Garanzia per le PMI).

In Italia: Principali politiche e iniziative pubbliche esistenti in Italia che concorrono, direttamente o indirettamente, allo sviluppo del settore *impact investing*

a) Quadro legale e normativo

NORMA	BREVE DESCRIZIONE
<p><u>Legge delega per la riforma del Terzo Settore e dell'impresa sociale</u></p> <p>(Legge no. 106/2016; decreti legislativi (D.Lgs) 117/2017, 112/2017 e 95/2018)</p>	<p>L'obiettivo della Legge 106/2016 era duplice: i) fornire un quadro comune per il settore al fine di superare la sua frammentazione da diversi punti di vista, in termini di tipologie organizzative (introduzione degli "Enti del Terzo Settore", ETS), di vincoli e misure di sostegno, e di vantaggi fiscali; ii) promuovere lo sviluppo dell'impresa sociale rimuovendo alcuni dei principali ostacoli che ne hanno penalizzato lo sviluppo.</p> <p>I punti più notevoli della Riforma sono: la creazione di un Codice del Terzo Settore (D.Lgs. 117/2017), che descrive il perimetro, i soggetti coinvolti, le regole di funzionamento, il regime fiscale, gli spazi di coordinamento normativo e decisionale del settore; l'introduzione di un "Registro Unico del Terzo Settore" (vedi infra); la riforma dei Centri di servizio di volontariato; la definizione di uno status del volontario; la nascita delle Reti associative; la riforma del 5 per mille; l'avvio di norme sulla finanza sociale; il "social bonus"; il Servizio civile universale; la creazione della Fondazione Italia Sociale; il decreto di "Revisione della disciplina in materia di impresa sociale" (D.Lgs. 112/2017).</p> <p>In particolare, il Registro Unico del Terzo Settore (RUNTS) deve consentire a tutti i cittadini di conoscere le caratteristiche fondamentali degli Enti del Terzo Settore (ETS) e alle organizzazioni iscritte di godere delle agevolazioni previste dal Codice del Terzo Settore. È attivo dal 23 novembre 2021. Con questo Registro, l'acronimo Onlus cesserà di esistere.</p> <p>Per più di 4 anni, le misure più simboliche della Riforma, compresi il RUNTS, non sono state applicabili a causa della mancanza di alcuni decreti chiave di applicazione.</p>



NORMA	BREVE DESCRIZIONE
	<p>La Riforma ha però finalmente fatto un grande passo in avanti nella sua completa applicazione con il cd. Decreto-Legge "Semplificazioni" (D.L. 73/2022) del 21 giugno 2022. Questo prevede che la maggior parte delle norme fiscali e agevolative richiamate nel CTS (erogazioni liberali, titoli di solidarietà, social lending, social bonus, imposte indirette e tributi locali) siano già applicabili alla più ampia platea degli ETS, in particolare quelli trasmigrati nel RUNTS.</p> <p>È ancora necessaria l'autorizzazione definitiva della Commissione europea, che però dovrebbe essere una formalità.</p>
<p><u>Legge sulle cooperative sociali</u></p> <p>(Legge 381/1991)</p>	<p>Istituita nel 1991, la prima legge sulle cooperative sociali ha riconosciuto legalmente le cooperative che operano con un esplicito "scopo di perseguire l'interesse generale della comunità alla promozione umana e all'integrazione sociale dei cittadini". La legge disciplina due tipologie di cooperative sociali:</p> <ul style="list-style-type: none"> ► Tipo A: cooperative sociali che forniscono servizi sociali, sociosanitari o educativi; ► Tipo B: cooperative che integrano almeno il 30% di persone vulnerabili o svantaggiate (per i quali sono esenti da contributi sociali). <p>È stata la prima legge a riconoscere e regolamentare in particolare le imprese sociali in Italia. Ha ispirato leggi simili in Europa e nel mondo, come in Portogallo, Francia, Spagna, Corea del Sud e Stati Uniti. Oggi, la legge sulle cooperative sociali è anche regolata dal decreto 112/2017.</p>
<p><u>Legge sulle fondazioni bancarie</u></p> <p>(Legge 461/1998; D.Lgs. 153/1999)</p>	<p>Sono state introdotte in Italia con la cosiddetta "legge-delega Amato-Carli, nel 1990. Sono persone giuridiche autonome e private, senza scopo di lucro, legate ai vari istituti di credito, che perseguono l'interesse sociale e fini collettivi⁴⁷. Ne esistono 88 in Italia.</p> <p>Il 22 aprile 2015 è stato sottoscritto un protocollo di intesa tra il Ministero dell'Economia e delle Finanze (Mef) e l'Acri, l'associazione di fondazioni e casse di risparmio spa. Tale accordo ha segnato l'avvio dell'autoriforma delle fondazioni di origine bancaria, le quali si sono impegnate a mettere in atto una serie di misure per limitare il rischio finanziario, diversificare gli investimenti ed evitare l'indebitamento, oltre che a modificare degli aspetti che riguardano la loro governance.</p> <p><i>Fonte: Dipartimento del Tesoro, MEF</i></p>

⁴⁷ www.bancheitalia.it



NORMA	BREVE DESCRIZIONE
<p><u>Legge sulle società benefit</u></p> <p>(Legge n. 208/2015, c.da. "di Stabilità")</p>	<p>Secondo questa legge, la qualifica di "società benefit" può essere assegnata a tutte le imprese che perseguono congiuntamente uno scopo di lucro e uno o più benefici comuni. Le società benefit non rispettano il vincolo di distribuzione del non profit e non sono tenute ad avere una governance inclusiva, non possono quindi essere incluse nella definizione di "impresa sociale".</p> <p>Data la loro regolamentazione per legge, possono essere considerate come una sorta di marchio destinato a comunicare l'adesione a determinati standard di responsabilità sociale d'impresa. La differenza principale con altri marchi privati (come, ad esempio, le B Corporations) è che nel caso delle società benefit il mancato rispetto delle promesse può portare ad una denuncia civile/penale.</p> <p>Fonte: Commissione europea (2020)</p>
<p><u>Normativa sugli appalti pubblici</u></p> <p>(D.Lgs. 50/2016 - Codice dei contratti pubblici; D.Lgs. 117/2017 - Codice del Terzo Settore)</p>	<p>Due codici sono applicabili per gli appalti pubblici per quanto riguarda le imprese del Terzo Settore: il Codice dei contratti pubblici (CCP, che ha sostituito il codice degli appalti pubblici), ed il Codice del Terzo Settore (CTS). Questa norma:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ offre l'opportunità di subordinare i requisiti economici delle procedure di appalto ad obiettivi sociali o di sostenibilità ambientale (CCP); ▶ permette la "contrattualizzazione diretta" e la "contrattualizzazione tramite bandi riservati per le imprese sociali" (possibilità trasposta dalle Direttive UE 23, 24, 25/2014); ▶ introduce delle nuove modalità di contrattualizzazione tra gli enti del Terzo Settore e la PA: co-programmazione, co-progettazione e convenzioni (CTS).
<p><u>Normativa sul crowdfunding</u></p> <p>(D.L. 179/2012, legge 221/2012; D.Lgs. 72/2015 e 114/2022; Regolamento Consob 18592/2013 "Crowdfunding" del 26 giugno 2013;⁴⁸ Regolamento UE 2020/1503 relativo ai fornitori europei di servizi di crowdfunding, European Crowdfunding Service Providers, ECSP)</p>	<p>L'Italia è il primo Paese ad essersi dotato di una normativa specifica e organica relativa al c.d. <i>equity crowdfunding</i>.⁴⁹ Il crowdfunding è una forma innovativa di finanziamento che permette ad un progetto, una causa o un'impresa di raccogliere risorse finanziarie tramite piattaforme web, e si declina in due forme principali:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ Modelli non finanziari: sia senza alcuna forma di ritorno economico (donation), sia con piccole ricompense non monetarie (reward); ▶ Modelli finanziari, con un ritorno economico: sia con la sottoscrizione di un prestito a cui è associato un tasso di interesse (crowdlending), sia con la raccolta di capitale per un'impresa (crowdequity). <p>In Italia, la raccolta complessiva dal 1/7/2021 al 30/6/2022 è stata pari a 431 milioni di euro (+27% rispetto all'anno precedente) (Polimi, 2022) per circa 100 piattaforme di crowdfunding autorizzate e operative.</p> <p>La normativa applicabile deve evolvere a breve: il Regolamento (UE) 2020/1503 relativo al crowdfunding (<i>European Crowdfunding Service Providers, ECSP</i>), in vigore da novembre 2021, introduce importanti</p>

⁴⁸ Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB)

⁴⁹ <https://www.starsup.it/normativa/>



NORMA	BREVE DESCRIZIONE
	<p>elementi di novità (regime di autorizzazione delle piattaforme, regole di condotta), e consente l'operatività <i>cross-border</i> delle piattaforme nell'UE (c.d. "passaportazione"), sia per l'equity crowdfunding, sia per buona parte di quello in lending.</p> <p>Il Polimi sostiene nel suo 7° Report sul Crowdfunding che "spetta ora alle autorità nazionali competenti implementare il Regolamento e armonizzarlo con le norme nazionali, modificandole laddove necessario. (...) Vi sono diversi punti rilevanti che devono essere ancora 'smarcati', in particolare su come suddividere le competenze in materia di autorizzazione e vigilanza fra Banca d'Italia e Consob".</p> <p>Fonte: Chiara Candelise, in <i>Impact Investing: la finanza a supporto dell'impatto socio-ambientale</i>, 2017⁵⁰; Politecnico Milano, 2022⁵¹</p>
<p><u>Normativa sul microcredito e la microfinanza</u></p> <p>(Testo Unico Bancario, art. 111 e seguenti), con l'Ente nazionale per il microcredito</p>	<p>Per "microfinanza" s'intende l'insieme dei servizi e degli strumenti finanziari (credito, risparmio, assicurazione, leasing) specificatamente pensati per le persone cosiddette "non bancabili", escluse cioè dall'offerta finanziaria tradizionale a causa della loro condizione socioeconomica. Rappresenta un'area di intervento molto interessante per l'<i>impact investing</i>, grazie alla sua capacità di generare contemporaneamente rendimento finanziario e impatto sociale positivo.</p> <p>Il microcredito può assumere due forme diverse:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ il microcredito d'impresa, che punta a promuovere l'iniziativa economica di singoli individui e piccole società (fino a 25 k€); ▶ il microcredito sociale, che mira a dare un supporto a persone in condizioni di difficoltà economica (fino a 10 k€).

⁵⁰ <http://www.etifor.com/it/wp-content/uploads/sites/2/2017/11/Manuale-impact-investing-WEB-1.pdf>

⁵¹ Polimi, Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation, 7° Report italiano sul CrowdInvesting (2022): <https://www.osservatoriefi.it/efi/wp-content/uploads/2022/07/reportcrowd2022.pdf>



b) Altri principali strumenti pubblici

STRUMENTO/INIZIATIVA	DESCRIZIONE
I principali incentivi fiscali	<p>Nuove e importanti agevolazioni sono previste dalla Riforma del Terzo Settore, sia per gli ETS direttamente che per chi investe o fa donazioni in loro favore. Tra le altre:</p> <ul style="list-style-type: none"> ► Per gli ETS: social bonus, imposte indirette minori (deciso a livello regionale), esenzione sulle entrate non commerciali (associazioni/fondazioni) o utile non distribuito (imprese e cooperative), esenzione (associazioni/fondazioni) o riduzione dell'IVA (cooperative); ► Per chi investe negli ETS o fa una donazione in loro favore, riduzione di tasse su: interessi e redditi dei Titoli di solidarietà, <i>social lending</i>, erogazioni liberali. <p>(Vedi anche più sotto la Figura III. 1, che illustra i principali incentivi fiscali esistenti per le imprese sociali nell'UE.)</p>
Incentivi «de minimis» per chi investe in startup e PMI innovative (D.L. 34/2020; D.L. 179/2012, definendo la "Startup Innovativa")	<p>Detrazione IRPEF (imposta sul reddito) del 50% destinata alle persone fisiche che investono nel capitale di rischio di startup innovative o PMI innovative (concesse ai sensi del Regolamento "de minimis" (UE) n. 1407/2013 della Commissione del 18 dicembre 2013).</p> <p>Queste sono anche applicabili a chi investe nelle SlavS (start-up innovative a vocazione sociale), introdotte formalmente attraverso l'articolo 25 del D.L. 179/2012.</p>
Titoli di Solidarietà (D.Lgs n.460/1997, ripresi dalla Riforma del Terzo Settore nel D.Lgs 117/2017 e il D.Lgs correttivo 105/2018)	<p>Strumenti che consentono a tutti gli ETS di finanziare le proprie attività attraverso obbligazioni, altri titoli di debito o certificati di deposito emessi da un istituto di credito.</p> <p>Gli interessi e i redditi diversi relativi ai titoli sono soggetti a delle esenzioni fiscali. L'istituto di credito può inoltre erogare una o più donazioni a favore di ETS, e ottenere, a determinate condizioni, un credito d'imposta pari al 50% delle donazioni.</p> <p>Questo regime fiscale è ad oggi completamente applicabile, grazie alla pubblicazione del decreto Semplificazioni (D.L. n. 73/2022) sopra menzionato.</p>
Fondo di Garanzia per le PMI (Legge 662/96)	<p>Operativo dal 2000 e gestito dal Ministero dello Sviluppo Economico. Attraverso la concessione di una garanzia pubblica che integra (e spesso sostituisce) le garanzie reali, il Fondo di Garanzia promuove l'accesso ai finanziamenti per le PMI.⁵²</p> <p>Grazie al Fondo, le PMI hanno una possibilità concreta di ottenere finanziamenti senza l'obbligo di fornire garanzie aggiuntive (come fidejussioni o polizze assicurative) sulle risorse, poiché queste sono garantite dal Fondo. Tuttavia, il Fondo non eroga contributi monetari.</p>

⁵² www.cdp.it/.../fondo_di_garanzia_per_le_pmi_legge_66296



STRUMENTO/INIZIATIVA	DESCRIZIONE
	<p>Nel 2015 sono state adottate nuove disposizioni operative che regolano il Fondo. Le imprese sociali sono potenziali beneficiari di questa misura, così come gli incubatori di imprese e le start-up innovative, anche se gli strumenti del Fondo non sono dedicati in particolare alle imprese ad impatto.</p> <p><i>Fonte: fondidigaranzia.it; CDP</i></p>
Programma "Italia Economia sociale" d'Invitalia (Agenzia nazionale per lo sviluppo, proprietà del Ministero dell'Economia)	<p>Programma di agevolazioni del Ministero dello Sviluppo economico finalizzato alla nascita e alla crescita di imprese che operano per il perseguimento di finalità di utilità sociale e di interesse generale. Il Programma, operativo su tutto il territorio nazionale⁵³, prevede delle agevolazioni per i programmi di investimento proposti dalle imprese sociali, culturali e creative, e dalle società cooperative con qualifica di Onlus.</p> <p>Le risorse finanziarie ammontano a 223 milioni di euro (M€):</p> <ul style="list-style-type: none"> ► 200 M€ per il Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e agli investimenti di ricerca (FRI) presso la CDP; ► 23 M€ sul Fondo per la crescita sostenibile (FCS).
«Social Impact Italia»	<p>È la piattaforma di investimento ("Piattaforma SII") promossa congiuntamente da CDP e dal Fondo Europeo per gli Investimenti (FEI) con l'obiettivo di favorire lo sviluppo del mercato italiano della finanza a impatto, a sostegno delle imprese sociali.⁵⁴</p> <p>La piattaforma dispone di un budget di 100 milioni di euro per sostenere la nascita di nuovi operatori ed iniziative a impatto sociale, nonché il consolidamento e l'espansione di iniziative esistenti, sia attraverso il finanziamento diretto di intermediari finanziari specializzati, sia indirettamente attraverso l'acquisizione di quote di fondi di investimento attivi nel settore.</p>
Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) per il 2021/2027	<p>Le azioni previste dal PNRR e gli approcci di investimento ad impatto possono combinarsi tra di loro, in un'ottica addizionale. In questo senso, il PNRR rappresenta una vera opportunità per sviluppare nuovi strumenti finanziari ad impatto, come quelli di <i>Payments-by-Results</i> (PbR).</p> <ul style="list-style-type: none"> • Si rimanda al paper di Social Impact Agenda (SIA) dedicato a questo argomento: <i>PNRR e Impact Investing: sfide e opportunità</i> (Chiaf & Montesi, 2022).

⁵³ www.invitalia.it/cosa-facciamo/rafforziamo-le-imprese/italia-economia-sociale

⁵⁴ www.cdp.it/sitointernet/page/it/social_impact_italia?contentId=PRD11476



Principali incentivi fiscali esistenti per le imprese sociali, per i Paesi dell'UE (Commissione europea, 2020)

TYPE OF FISCAL BENEFITS	YES, WITHOUT LIMITATIONS	YES, WITH LIMITATIONS	NONE AVAILABLE
Corporate tax exemption on retained profits	AT, DE, EL, FR, HU, IE, IT , LU, LV, MT, PL	BE, BG, CZ, ES, HR, LT, NL, PL, RO, SE, SI, SK, UK	CY, DK, EE, FI
VAT exemption or reduced rate	AT, BE, DE, FR, HU, IT , PL, PT	LU, SK	BG, CY, CZ, DK, EE, EL, ES, FI, HR, IE, LT, LV, MT, NL, RO, SE, SI, UK
Social insurance costs reduced or covered by subsidies	AT, BE, HR, SE	BG, EL, ES, FI, FR, IE, IT , LV, PL, PT, SI, SK	CY, CZ, DK, EE, DE, HU, LT, LU, MT, NL, RO, UK
Tax reductions granted to private and/or institutional donors	-	AT, BE, BG, CZ, DE, EE, ES, HR, HU, IE, IT , LT, LU, LV, NL, PL, PT, SI, UK	CY, DK, FI, EL, MT, RO, SE, SK

c) Iniziative a livello regionale e locale

Come evidenziato dal Tavolo di Lavoro, è particolarmente importante in Italia il livello regionale, e sono quindi particolarmente preziose le iniziative regionali legate allo sviluppo dell'impact investing (con una differenza notevole, in generale, tra regioni del Nord, più all'avanguardia su questi temi, e quelli del Sud), in particolare (ma non solo) quelle seguenti:

INIZIATIVA	DESCRIZIONE
Programma "CollaboraToscana", dalla Regione Toscana	<p>Un percorso avviato nel 2016 dall'Assessorato alla Presidenza della Regione Toscana "con la finalità di costruire una policy regionale sull'economia della condivisione e della collaborazione" (collabora.toscana.it).</p> <p>Questo programma ha portato alla definizione di una politica regionale sulla governance collaborativa con soggetti di diversa natura (istituzioni, imprese, istituzioni cognitive, terzo settore, cittadinanza non organizzata).</p> <p>In questo contesto è stato lanciato un Protocollo d'Intesa "dedicato alla creazione di una Rete per l'economia collaborativa e l'innovazione civica, aperto all'adesione di tutti quei Comuni che riconoscono il valore e l'importanza della promozione di esperienze di innovazione civica".</p> <p>Fonte: <i>Collabora Toscana</i></p>



INIZIATIVA	DESCRIZIONE
Programmi locali di costruzione di reti e di capacity building	<p>Alcune città italiane (tra altre, Torino, Milano, Bologna) hanno lanciato, negli ultimi anni, dei programmi per migliorare i loro ecosistemi ad impatto locali, con più o meno successo.</p> <p>Il Torino Social Impact (lanciato nel 2017) – "alleanza tra soggetti pubblici e privati che (...) realizzano progetti ad alto impatto sociale, componendo un cluster ricco di competenze, iniziative, opportunità e servizi"⁵⁵ – è l'iniziativa più emblematica. Comprende oltre 200 soggetti (pubblici, organizzazioni del Terzo Settore, imprese e istituzioni finanziarie). Questo hub offre delle formazioni, un accesso a diverse reti del settore, un accompagnamento, lancia degli eventi, sostiene dei progetti e delle "sperimentazioni di finanza di impatto", e dei finanziamenti con diverse modalità.</p> <p>Fonte: <i>Torino Social Impact</i></p>
Borsa dell'Impatto Sociale (Torino)	<p>Questo progetto, avviato da Torino Social Impact nel 2019, "mira alla creazione di un mercato di capitali dedicato a imprese che realizzano (...) un impatto sociale positivo"⁵⁶. Deve permettere di fornire delle opportunità di finanziamento aggiuntive (capitale di rischio, debito a lungo termine) a delle imprese che hanno difficoltà ad accedervi. L'idea, passate le fasi iniziali, sarà di estendere l'iniziativa a tutta l'Italia.</p> <p>Fonte: <i>Torino Social Impact</i></p>
"Protocollo sviluppo sostenibile" della regione Lombardia	<p>Finlombarda, che "concorre all'attuazione dei programmi regionali di sviluppo economico e sociale del territorio"⁵⁷, ha sottoscritto il Protocollo lombardo per lo sviluppo sostenibile (SviS).</p> <p>Questo protocollo della Regione Lombardia, lanciato nel 2019, è la prosecuzione del Programma Regionale di Sviluppo della Lombardia (2018-2023) che individua la sostenibilità come una delle priorità di sviluppo. Con questo, la Regione Lombardia si impegna ad elaborare ed attuare una "Strategia Regionale per lo Sviluppo Sostenibile".</p> <p>Gli altri soggetti che hanno sottoscritto questo protocollo (imprese e associazioni) si sono impegnati ad ottenere dei risultati concreti e misurabili. In questo modo, "Regione Lombardia intende chiedere a tutti i soggetti un proprio contributo, nonché dare visibilità alle best practices"⁵⁸.</p> <p>Fonte: <i>Regione Lombardia</i></p>

⁵⁵ <https://www.torinosocialimpact.it/cosa-facciamo/>

⁵⁶ <https://www.torinosocialimpact.it/borsa-dellimpatto-sociale/>

⁵⁷ <https://www.finlombarda.it/chiamo/mission>

⁵⁸ <https://www.svilupposostenibile.regione.lombardia.it/it/protocollo-sviluppo-sostenibile/protocollo>



A livello dell'Unione Europea: strumenti europei a favore dell'impact investing

Al di là della norma (vedi **capitolo I**), l'UE cerca da più di 10 anni di sviluppare la “finanza sociale” e gli investimenti a impatto tramite iniziative e finanziamenti concreti.

a) Il gruppo BEI, protagonista principale nell'erogazione di finanza a impatto in EU

Il Gruppo BEI, composto dalla Banca europea per gli investimenti (BEI) e dal Fondo Europeo per gli Investimenti (FEI), cerca di assicurare un migliore accesso ai finanziamenti per le PMI in tutte le fasi di sviluppo attraverso una serie di garanzie e strumenti di capitale proprio specifici. Esso si concentra altresì sulla conclusione di accordi di partenariato a livello nazionale e regionale che agevolano l'accesso delle PMI ai finanziamenti, con l'intento di promuovere l'innovazione, la competitività e le opportunità di lavoro (SIA, 2022).

Il FEI è il principale sviluppatore europeo di finanziamenti per l'imprenditorialità e l'innovazione, la cui attività principale è condotta con investimenti equity in fondi di capitale di rischio e di crescita (**EFSI Equity**) e con l'emissione di garanzie (**Programma EaSI**): nel 2020, il FEI ha erogato solo in Italia un ammontare complessivo di 3,9 miliardi di euro in 305 operazioni

(FEI, 2020; dati giugno 2020).

Per il periodo 2021-2027 il programma EaSI è diventato una componente del Fondo sociale europeo Plus (FSE+): questa componente, con un budget di 762 milioni di euro, si basa sul precedente programma EaSI 2014-2020, mantenendo l'attenzione sull'elaborazione di politiche basate sull'evidenza (*evidence-based*) e sulla sperimentazione sociale, sul sostegno alla mobilità professionale e sulle attività degli strumenti non finanziari⁵⁹.

In fine, **l'European Investment Advisory Hub (EIAH)** del gruppo BEI fornisce una serie di servizi di consulenza e assistenza tecnica a investitori, promotori di progetti e autorità pubbliche in materia di individuazione, sviluppo e preparazione dei progetti. L'obiettivo è quello di rafforzare e accelerare gli investimenti grazie a un unico polo di consulenza che raggruppa tutte le iniziative di questo tipo (vedi in particolare *l'Advisory Platform for Social Outcomes Contracting* nel capitolo I).

b) Programma InvestEU (budget UE 2021-2027)

Uno dei pilastri su cui si basa la nuova programmazione è rappresentato dal **programma InvestEU**, che accorperà i molteplici strumenti finanziari



dell'UE attualmente disponibili per sostenere gli investimenti nell'Unione, rendendo più semplice, più efficiente e più flessibile il finanziamento di progetti di investimento in Europa.

Il programma, che comprende il **Fondo InvestEU** (mobilerà più di 372 miliardi di euro di investimenti pubblici e privati attraverso una garanzia di bilancio dell'UE di 26,2 miliardi di euro), il **polo di consulenza InvestEU** e il **portale InvestEU**, stimolerà ulteriormente la creazione di posti di lavoro e sosterrà gli investimenti e l'innovazione nell'UE fornendo una garanzia di bilancio dell'UE per sostenere gli investimenti e l'accesso ai finanziamenti. Il FEI sarà responsabile della gestione del 75% delle risorse del programma.

Per maggiori informazioni sulle attività del gruppo BEI, e particolarmente del FEI, vedi il position paper di SIA: [*Proposte per una rafforzata cooperazione con il Fondo Europeo per gli Investimenti: sfide e opportunità della finanza a impatto in Italia*](#) (2022).

⁵⁹ <https://ec.europa.eu/european-social-fund-plus/en/esf-direct-easi>



Social Impact Agenda per l'Italia

Sede Legale: Via Bruxelles, 59 00198, Roma Tel. +39.06.3243000
E-mail: segreteria@socialimpactagenda.it Codice Fiscale: 97879100580

www.socialimpactagenda.it

